

CALIFICACIÓN:

Octava Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de deuda
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y demás documentos habilitantes.

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA para la Octava Emisión de Obligaciones de DIPAC MANTA S.A. en comité No.010-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 21 de enero de 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2018, 2019 y 2020, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha de corte a noviembre de 2021. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 8 de diciembre de 2021 por un monto de hasta USD 6.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- La siderurgia es una industria básica para el desarrollo económico del país, al ser una actividad fundamental dentro de las cadenas de valor de diversos sectores productivos. La producción de acero crudo en Ecuador es marginal frente a la de otros países de la región y la industria se enfoca en productos de acero largo, que abastecen principalmente al sector de la construcción. La construcción es considerada un sector estratégico y un motor de desarrollo, por su alto impacto económico y social. Específicamente en el negocio de transformación de acero y elaboración de productos para la construcción y metalmecánica, DIPAC MANTA S.A. mantiene un buen posicionamiento en el mercado y está haciendo esfuerzos por ampliar su cobertura a través de una mayor presencia geográfica.
- DIPAC MANTA S.A. es una compañía con amplia trayectoria y experiencia en el mercado y cuenta con una estructura bien definida. La compañía tiene un Directorio no estatutario que es responsable de los lineamientos estratégicos, lo que evidencia una administración transparente y objetiva, que le ha permitido posicionarse como referente en el medio.
- La compañía mostró una cobertura de EBITDA sobre gastos financieros suficiente y holgada en el periodo analizado, con valores superiores a la unidad. Mantiene una cobertura atractiva sobre la deuda con costo de corto plazo y largo plazo, y existió una relación favorable de años de pago con EBITDA y años de pago con flujo libre de efectivo, lo cual refleja una posición sólida de solvencia. La compañía mantuvo un rendimiento sobre patrimonio y activos que se compara de manera favorable frente a inversiones alternativas.
- DIPAC MANTA S.A. mantuvo un Flujo Libre de Efectivo positivo durante todo el periodo analizado, lo que demuestra la capacidad del Emisor para generar flujo derivado de las actividades ordinarias independientemente del comportamiento de las ventas, incluso en escenarios de estrés y ante un entorno menos favorable. Este comportamiento es una consecuencia del calce adecuado del promedio de días de cobro y días de pago.
- La Emisión bajo análisis se encuentra debidamente instrumentada y estructurada, cuenta con resguardos de ley y está amparada por garantía general.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de diversos productos destinados a la construcción y metalmecánica, así como de la gestión de proyectos de infraestructura y servicios de corte. En el análisis histórico, el Emisor registró una tendencia creciente en el nivel de ventas entre 2017 y 2019 que se revirtió para el 2020 como consecuencia de la crisis derivada de la emergencia sanitaria del COVID-19. Durante 2021 el consumo doméstico de acero a nivel mundial impulsó al alza el precio del commodity, al ser un recurso escaso, lo que influyó de manera positiva sobre las ventas y el margen de la compañía. De esta manera, presentó un crecimiento de 63% en el nivel de ventas en dólares en el comparativo interanual. Al comparar el desempeño en kilos vendidos existió, un incremento de 24%, lo que supone que la reactivación económica y el precio internacional del acero influyeron positivamente durante 2021.

Dada la estructura operativa, los gastos operacionales fueron flexibles y variaron de acuerdo con el comportamiento de las ventas, lo que permitió mantener resultados estables y positivos en todo el periodo analizado, incluso ante condiciones menos favorables del entorno. Consecuentemente, el margen bruto el margen operativo mantuvieron valores crecientes durante los últimos años. La compañía se orienta en la transformación y distribución de los productos a consumidores finales, lo

que le representa un mayor margen de contribución. La estrategia implementada y el enfoque estratégico repercutieron en indicadores atractivos de rentabilidad sobre patrimonio y sobre activos. En promedio, el retorno sobre el patrimonio alcanzó el 43% y el retorno sobre los activos el 14%, indicadores que se comparan favorablemente frente a inversiones alternativas.

El financiamiento con costo es la principal fuente de fondeo externo, correspondiente a obligaciones con entidades financieras y el Mercado de Valores. Este rubro presentó un comportamiento decreciente en el periodo analizado, y pasó de representar el 82% del total de pasivos en 2018 a 51% en 2020, producto de un incremento en el apalancamiento operativo mediante recursos de proveedores, lo que elevó la representatividad de las cuentas por pagar dentro del pasivo. Históricamente, las obligaciones con costo se concentraron en el corto plazo, de acuerdo con el financiamiento del proceso de importación de materia prima, el cual dura alrededor de seis meses. La porción de largo plazo corresponde, en su mayoría, a instrumentos emitidos en el Mercado de Valores, en el cual la compañía ha participado de manera recurrente desde el año 2009.

La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros mostró un comportamiento decreciente a partir de 2018; sin embargo, evidenció una cobertura suficiente y holgada en el periodo analizado, con valores superiores a 4,83 veces. A partir de 2020 se revirtió dicha tendencia. Adicionalmente, la compañía presentó una cobertura atractiva sobre la deuda con costo de corto plazo, lo que exhibe una posición sólida de solvencia. La compañía presentó históricamente una relación favorable de años de pago con EBITDA y años de pago con flujo libre de efectivo.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Para el cierre de 2021, bajo un escenario conservador, se estima un crecimiento de 52% en las ventas. Conforme la economía se reactive y retome los niveles de operación normal, se esperan niveles de crecimiento ralentizados de 3% desde 2022 en adelante. Tal proyección estresa la realizada por el estructurador financiero, quien consideró un crecimiento de 50,08% en los ingresos. La participación del costo de ventas sobre las ventas presentó un comportamiento decreciente entre 2018 y 2020, y para 2021 disminuyó fruto de factores exógenos hasta alcanzar el 53,57%, lo que incrementó los márgenes de la compañía. Bajo un escenario conservador, se prevé una participación del costo de 55,12% para 2021 y de 65,50% para periodos posteriores, retomando progresivamente valores históricos. Este escenario es conservador frente al planteado por el estructurador financiero.

Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, y mantendrán la estructura flexible y variable, de acuerdo con el comportamiento histórico. Por su parte, los gastos financieros responderán a las deudas con costo, proveniente de entidades bancarias y del Mercado de Valores.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incrementará para el año 2021 como consecuencia de la reactivación económica. Se consideró un promedio de recuperación de cartera de ocho días para el periodo proyectado, coherente con el comportamiento histórico. En cuanto a los inventarios, la compañía mantiene un stock de mercadería terminada como eje estratégico de la gestión comercial, por lo que una recuperación en la economía supondría un incremento en los niveles de inventarios para periodos futuros, que alcanzarán montos cercanos a los USD 35 millones. Se proyecta un periodo promedio de rotación de inventarios de 218 días, que se estabilizará en 130 días para años posteriores. El aprovisionamiento de existencias implicaría un mayor apalancamiento en los proveedores, por lo que se proyecta un plazo promedio de pago de 44 días para 2021 y de 48 días para los siguientes años, situación que ya se materializa hasta agosto de 2021. Las premisas utilizadas resultan conservadoras frente al promedio histórico y a las proyecciones del estructurador financiero.

La proyección asume nuevas incursiones en el Mercado de Valores, lo que supondría una mejor estructura de financiamiento, una mayor concentración en el largo plazo y una menor necesidad de financiamiento de corto plazo, y disminuiría la participación del pasivo corriente sobre el total de pasivos. Se prevé una menor participación relativa de la deuda con costo sobre el pasivo total, de acuerdo con los mayores resultados

proyectados, que desencadenan en una menor necesidad de apalancamiento por parte de la compañía. Se estima que la necesidad operativa de fondos alcance valores cercanos a los USD 25 millones para el periodo 2021- 2026.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede colapsar todo el funcionamiento del mecanismo. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquiera de las empresas afectaría los flujos de la compañía. El riesgo de una cadena de impago incrementó fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, la reactivación que ya se vislumbra aparejada del esfuerzo de vacunación que se está llevando a cabo permite reducir el riesgo del entorno tanto en el corto como en el largo plazo. Adicionalmente, la reactivación gradual de las actividades económicas mejora la liquidez circulante y reduce el riesgo del entorno. Asimismo, la compañía mitiga el riesgo por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas, la mayor parte de las ventas de la compañía se realizan al contado.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de ventas con consumidores finales, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.
- Fluctuaciones en el precio de la materia prima en el mercado internacional, que puede elevar los costos de producción y reducir el margen bruto. La compañía mantiene un adecuado seguimiento del ciclo del precio del acero, lo cual le permite planificar sus operaciones con anticipación y controlar el margen de ganancia.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía al ser éstos el 58% del total de activos. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que mantienen sobre los activos con Ecuatoriano Suiza S.A.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene DIPAC MANTA S.A. no se registran cuentas por cobrar a compañías relacionadas por lo que no existiría un riesgo en este respecto.

INSTRUMENTO

OCTAVA EMISIÓN DE OBLIGACIONES					
Características	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	USD 6.000.000	1.800 días	6,50%	Trimestral	Trimestral
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica	N/A				
Destino de los recursos	Los recursos captados en virtud del proceso de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo servirán para sustituir pasivos con instituciones financieras a cargo de la compañía y para capital de trabajo que ésta requiere para su operación (se entiende como capital de trabajo las cuentas denominadas cuentas por cobrar, inventarios y bancos).				
Estructurador financiero	Albion Casa de Valores S.A.				
Agente colocador	Albion Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Gonzalo Córdova Abogados Cía. Ltda.				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación. En una razón mayor o igual a 1,25. 				

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El Informe de Calificación de Riesgos de la Octava Emisión de Obligaciones de DIPAC MANTA S.A, ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

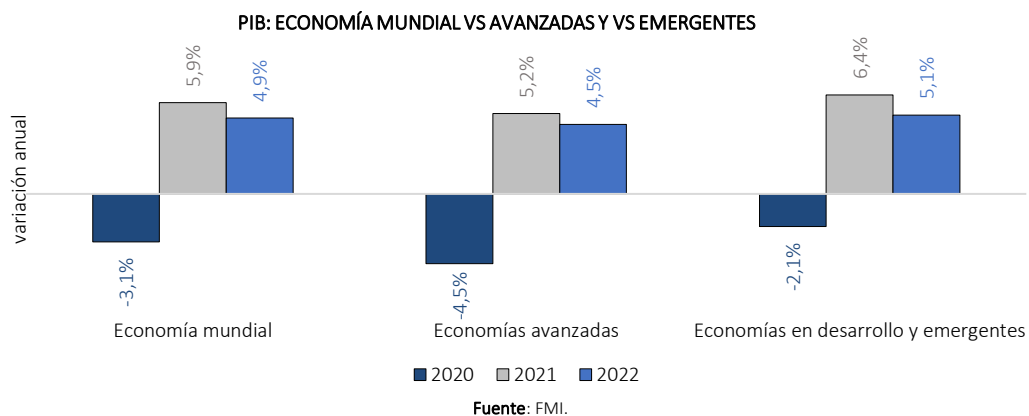
Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

PERFIL EXTERNO

ECUADOR: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS 2022

CONTEXTO: A nivel internacional la recuperación económica en 2022 se avizora menos dinámica de lo inicialmente previsto¹.

La crisis logística que ha ocasionado la interrupción en la cadena de suministros y la falta de vacunas en países en desarrollo para incrementar la inmunidad contra la COVID-19 y la aparición de Ómicron², se presentan como los principales desafíos en 2022. La inflación interanual de 6.2% que afronta Estados Unidos, la más elevada en los últimos 30 años, también conllevaría consecuencias en el crecimiento global, con una posible subida en los tipos de interés³.



CONTEXTO REGIONAL: El crecimiento económico esperado para 2022 sería desigual.

Las regiones del mundo, en general, experimentaron una rápida expansión en 2021; sin embargo, para 2022 este ritmo de crecimiento no sería sostenible, debido al lento proceso de vacunación contra la COVID-19 y la falta de recursos internos para impulsar y estimular el consumo de los hogares. Lo anterior implicaría que el crecimiento en América Latina se desacelere al pasar de +6,3% en 2021, al +3,0% en 2022. Economías como Brasil y México serían aquellas con mayor impacto en cuanto a su crecimiento económico, afectando al dinamismo en la región⁴.

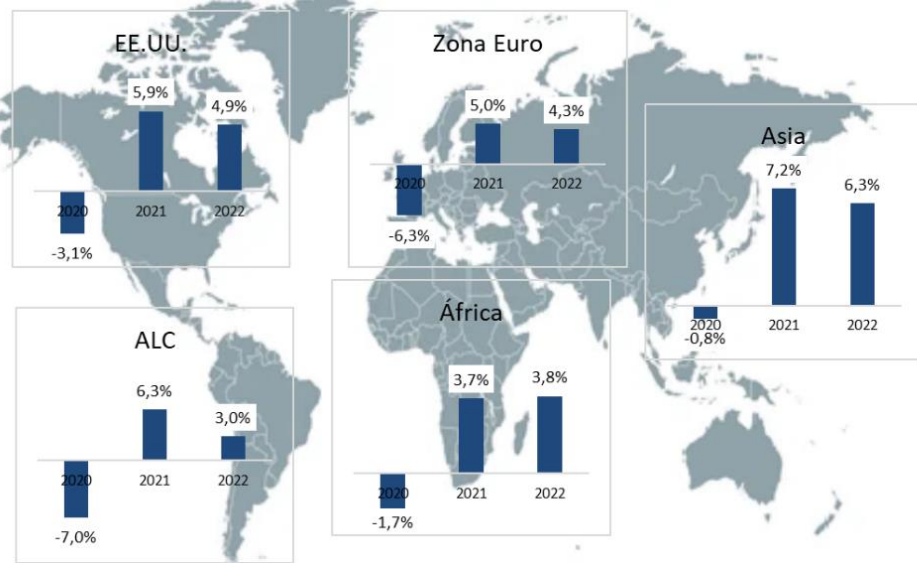
¹ <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=16691>

² <https://www.who.int/es/news/item/28-11-2021-update-on-omicron>

³ <https://www.france24.com/es/programas/econom%C3%ADa/20211111-inflacion-estados-unidos-pandemia-suministros>

⁴ <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLS/world-economic-outlook-databases#sort=%40imfdate%20descending>

PREVISIONES DE CRECIMIENTO EN 2022 POR REGIÓN (VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL)



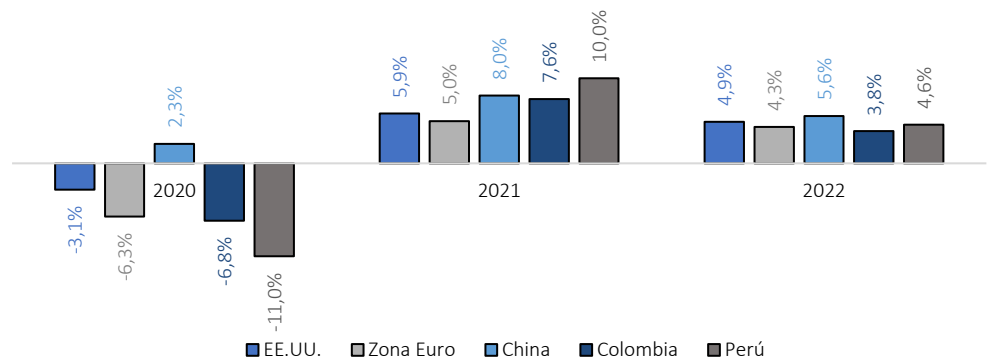
Fuente: FMI.

[La actividad económica esperada de los principales socios comerciales seguirá siendo favorable, pero a un menor ritmo de crecimiento.](#)

Estados Unidos y la zona del euro se constituyen para el mercado ecuatoriano como los principales referentes para el comercio transfronterizo. Para 2021, el crecimiento promedio que alcanzaron ambos mercados fue cercano a 5,5%, mientras que para 2022 este se reduciría hasta 4,75%⁵. Lo anterior podría afectar a las exportaciones de ciertos productos no tradicionales, cuyo destino son estos mercados (productos orgánicos y alimenticios especialmente). Sin embargo, este efecto podría ser compensando en caso de que Ecuador logre concretar un acuerdo comercial con EE.UU., así como ingresar a la Alianza del Pacífico, para diversificar la venta externa de productos.

Con respecto a la China, la desaceleración que experimentaría este país podría afectar a productos del mar y otras materias primas. No obstante, estas estimaciones son preliminares. Por otro lado, se estima que la reapertura comercial vía terrestre con Colombia impulse el comercio, favoreciendo una mayor demanda de productos⁶.

PREVISIONES DEL PIB

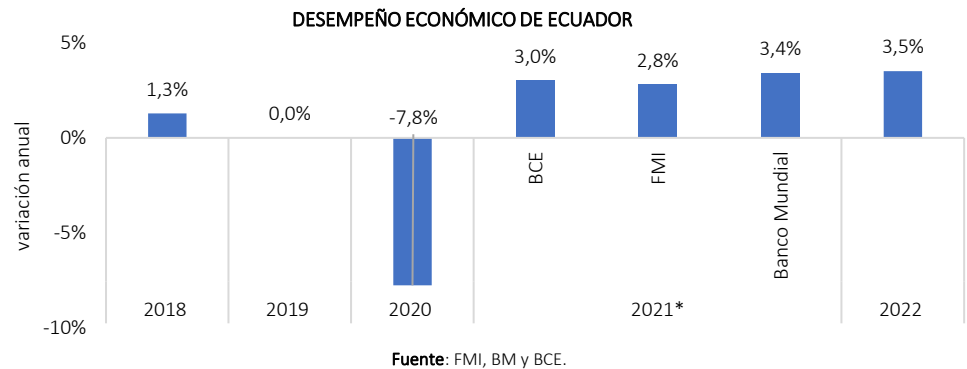


Fuente: FMI.

⁵ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/10/12/world-economic-outlook-october-2021>
⁶ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October>

Ecuador: El consumo de los hogares hasta 2022 crecería por debajo del 4% de forma interanual.

Pese a que Ecuador mantendría un mejor desenvolvimiento en 2022, al proyectar una tasa de crecimiento económico de +3,5%, este desempeño sería insuficiente para compensar la contracción económica que sufrió la economía en 2020 (-7,8%). Una de las variables claves para contrarrestar esta perspectiva inicial es el crédito, que, según la Asobanca, podría mantener un crecimiento de 2 dígitos en 2022⁷. A lo anterior, se debe agregar la expectativa del aumento en el nivel de empleo producto de la llegada de mayores flujos de capital extranjero; según lo ha mencionado el ministro de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, se espera que en 2021 se alcancen 94 acuerdos de inversión que significarían más de USD 1.300 millones en inversiones para 2022.



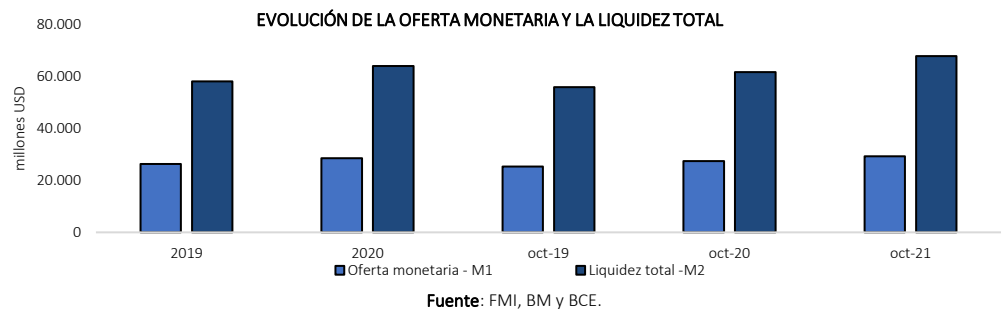
FACTORES INTERNOS Y EXTERNOS QUE EXPLICAN EL COMPORTAMIENTO DE LA ECONOMÍA

Entre los factores internos que mayor incidencia presentan sobre el mercado ecuatoriano se incluyen el desempeño de la liquidez, el consumo de los hogares, la inflación y el mercado laboral. Los factores a nivel externo que se destacan son el nivel de actividad de los principales socios comerciales, el precio del petróleo, el riesgo país y la inversión extranjera directa (IED).

Liquidez total: En 2021, la liquidez en la economía incrementó en respuesta a mayores exportaciones, remesas recibidas y financiamiento externo.

Con corte a octubre de 2021, el 43% de la liquidez total correspondió a la oferta monetaria (M1)⁸, conformada por las especies monetarias en circulación, la moneda fraccionaria y los depósitos a la vista, mientras que el 57% restante correspondió a depósitos de ahorro y a plazo, que de forma agregada componen el indicador denominado M2 (liquidez total), cuyo monto se ubicó en USD 67.692 millones.

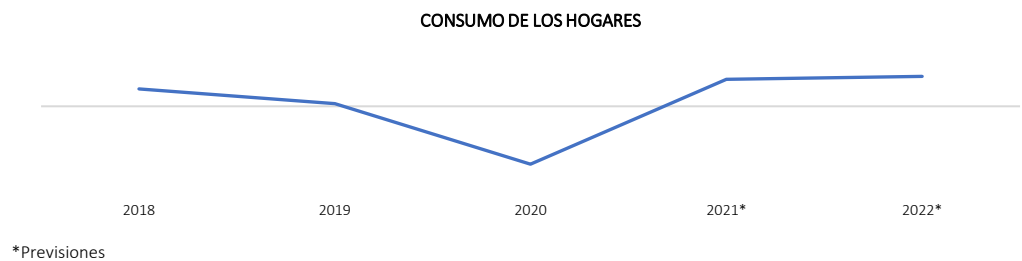
Durante el último año, el crecimiento de la liquidez respondió a la variación anual de 13,4% en el cuasidínero, que se compara de manera favorable frente al incremento anual de 5,9% en la oferta monetaria. La expansión de las exportaciones hasta octubre de 2021, con una tasa de variación de 31% anual, sumado al incremento de las remesas y el financiamiento externo recibido por parte de los multilaterales por más de USD 6.000 millones, fueron algunos de los elementos que explicaron el mejor desempeño de la liquidez.



⁷ Con corte a octubre de 2021, el crecimiento de la cartera de la banca privada fue superior al 11% anual.
⁸ BCE: Boletín monetario semana No.775.

Consumo de los hogares: se proyecta un crecimiento inferior a 4% anual en 2022.

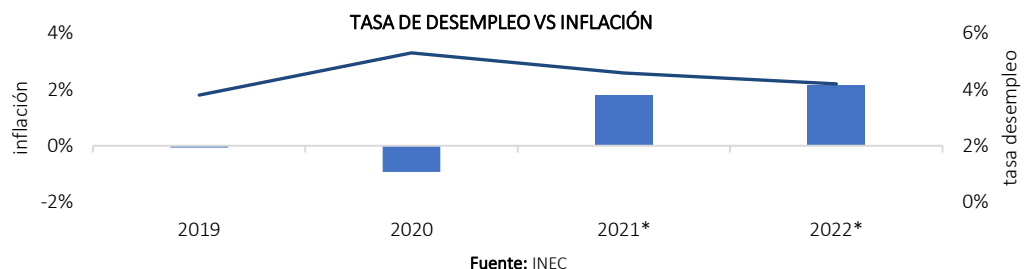
El gobierno nacional decretó un incremento salarial de USD 25 a partir de enero de 2022, fijando el nuevo salario básico unificado en USD 425 mensuales. Bajo este escenario, existe una alta probabilidad de que el consumo incremente en ciertos segmentos, considerando que el impacto de esta medida beneficiaría a más de 300 mil personas que cuentan con un empleo pleno⁹ y reciben la remuneración básica. Lo anterior, además, podría estimular el crecimiento económico de +3,61% inicialmente previsto por el FMI para 2022. Sin embargo, este desempeño dependerá del comportamiento del mercado laboral, para el cual el gobierno mantiene perspectivas de expansión.



Fuente: BCE

Mercado laboral e inflación: La tasa de desempleo se redujo por debajo del 5%, mientras que la inflación podría cerrar el 2021 en 1,8%.

Si bien la tasa de desempleo sería cercana a 4,3% en promedio, al término de 2021, el empleo no adecuado (que incluye al subempleo) seguirá por encima de 55%, lo que sugiere que 6 de cada 10 ecuatorianos no tendría con un empleo de calidad. La reforma laboral que plantearía el gobierno será clave en este aspecto, a fin viabilizar la recuperación laboral en sectores altamente deprimidos (agrícola, manufacturero y de servicios)¹⁰, con miras a alcanzar a un mayor grupo de personas.



Fuente: INEC

La inflación, por su parte, reportó un aumento durante el segundo y tercer trimestre de 2021, asociado al incremento en el precio de las materias primas a nivel internacional, el aumento en el precio de los combustibles y a la recuperación de la demanda en ciertos segmentos de consumo. De esta manera, la inflación anual superó un nivel de 1%. Sin embargo, según previsiones del FMI, la variación general de precios sería cercana al +1,8% en 2021. Para 2022, debido al aumento de precios por otros factores como la crisis logística, se espera que la inflación supere el 2% anual; no obstante, este indicador se mantendría muy por debajo de las tasas de Perú y Colombia, cuyas proyecciones de inflación superan al 4% anual.

Ventas e Inversión Extranjera Directa (IED): La expectativa apunta a que los resultados de ambas variables superen las cifras de 2020.

Entre enero y septiembre de 2021¹¹, las ventas totales registran un promedio mensual de USD 15.254 millones, producto de un crecimiento anual promedio cercano a 25%. Sin embargo, en términos mensuales, la tasa promedio de crecimiento fue negativa (0,76%), en respuesta a la profunda caída que experimentaron

⁹ Cámara de Comercio de Quito, informe incremento salarial 2022.

¹⁰ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October/select-countries?grp=205&sg=All-countries/Emerging-market-and-developing-economies/Latin-America-and-the-Caribbean>

¹¹ Informe mensual Saiku del SRI, con corte a septiembre de 2021.

los meses de enero y julio, con variaciones de -39,8% y -22,9%, respectivamente. El crecimiento de las ventas se estabilizó para el tercer trimestre de 2021, previo al repunte que se espera para el último trimestre del año, impulsado por un mayor acceso a crédito, por el pago de sobresueldos, y por promociones y descuentos de temporada.

La IED le ha sido esquiva al Ecuador durante los últimos años. Los montos recibidos por este concepto no han superado el 1% del PIB. En este sentido, el gobierno nacional lanzó el programa denominado *Ecuador Open for Business*¹², cuya intención es atraer un total de USD 30.000 millones hacia sectores estratégicos (hidrocarburos, telecomunicaciones, energía, minería, servicios financieros, entre otros) en los próximos 4 años. Para lograrlo, el gobierno ha mencionado que reducirá el Impuesto a la Salida de Divisas¹³ en un punto porcentual hasta 2022, a razón de 0,25 puntos porcentuales por trimestre.

[Balanza comercial y exportaciones no petroleras: El comercio exterior presentó un desempeño positivo hasta octubre de 2021.](#)

La balanza comercial acumulada entre enero y octubre de 2021, con base en datos del Banco Central del Ecuador, reportó un superávit de USD 2.332 millones FOB¹⁴, monto inferior al registrado durante el mismo período de 2020 (-USD 407 millones FOB). Frente a 2019, presentó un aumento de USD 2.115 millones, resultado que respondió al crecimiento de la balanza comercial petrolera, que reportó hasta octubre de 2021 un monto de USD 3.828 millones FOB, frente al déficit de USD 1.495 millones FOB registrado por la balanza comercial no petrolera. La recuperación progresiva del precio del barril petróleo fue otro aspecto clave en el sector externo, ya que impulsó el ingreso de divisas. Entre enero y octubre de 2021, el precio promedio mensual pasó de USD 54,73 por barril a USD 83,54 por barril. La mayor demanda registrada en EE.UU. y la zona del Euro, debido a la época invernal, fue uno de los elementos que dio paso a este comportamiento.

En términos generales, la balanza comercial no petrolera mantuvo un ritmo de crecimiento sostenido. Entre enero y octubre de 2021, las exportaciones no petroleras alcanzaron una cifra de USD 14.068 millones FOB, equivalente a una variación interanual de 15%. A su vez, esta cifra superó en 27% a la registrada durante el mismo periodo de 2019. El desempeño de la industria camaronera fue fundamental, ya que alcanzó un incremento interanual de 32% en las exportaciones, seguido del sector no tradicional (+20%), atún y pescado (+11%) y elaboración de cacao (+2%). Este comportamiento fue compensado parcialmente por una reducción de 7% en las ventas externas del sector bananero, y de 3% en las exportaciones de café y elaborados.

INDICADORES COMERCIALES	2019		2020		ENE-OCT 2019		ENE-OCT 2020		ENE-OCT 2021	
	MONTO (MILES USD)	VAR. ANUAL	MONTO (MILES USD)	VAR. ANUAL	MONTO (MILES USD)	VAR. ANUAL	MONTO (MILES USD)	VAR. ANUAL	MONTO (MILES USD)	VAR. ANUAL
Exportaciones no petroleras	13.650	-100%	14.976	10%	11.099	-	12.260	10%	14.068	15%
Balanza comercial	820	-281%	3.291	301%	217	-	2.739	1162%	2.332	-15%

Fuente: BCE.

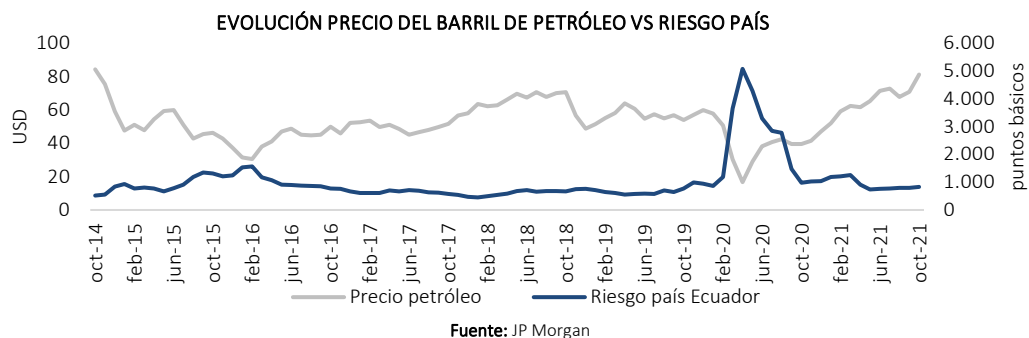
[Precio del petróleo y riesgo país: En 2021, ambos indicadores presentaron un desempeño favorable para el mercado ecuatoriano.](#)

El país se ha visto favorecido por un súbito incremento del precio del barril de petróleo, que se estima podría llegar a los USD 100 al término de 2021, pese a que existe incertidumbre debido al apareamiento de la variante Ómicron. El efecto directo en el aumento del precio del petróleo, sumado a una mayor estabilidad de orden político, contribuyeron positivamente a la reducción del índice de riesgo país (EMBI), el cual se sitúa por debajo de los 1.000 puntos básicos.

¹² <https://ecuadoropenforbusiness.com/>

¹³ <https://www.sri.gob.ec/impuesto-a-la-salida-de-divisas-isd>

¹⁴ BCE, reporte de estadística mensual, corte octubre de 2021.



El gobierno ha estimado para la proforma presupuestaria de 2022¹⁵ un precio promedio del barril de petróleo de USD 59,20, lo que se traduciría en ingresos por exportaciones de crudo cercanos a los USD 7.301 millones anuales. Esta cifra dependerá del avance de la nueva variante Ómicron y su efecto en el cierre de actividades. El nivel de riesgo país se ha visto favorecido por un mayor precio del petróleo, sin embargo, el cambio de gobierno y el shock de confianza que experimentaron los mercados internacionales, junto con la renovación del acuerdo con el FMI y el apoyo de organismos internacionales como el Banco Mundial, BID, CAF, han permitido que el riesgo país se mantenga por debajo de los 1.000 puntos básicos. Para el próximo año, el gobierno aspira a mejorar este indicador, a través de la firma de convenios de inversión por cerca de USD 30.000 millones para los próximos 4 años.

CONCLUSIONES

Para 2021, la economía mundial crecería de forma menos acelerada a lo inicialmente previsto, lo que representaría una tasa 5,9%, explicado en parte por el menor ritmo de economías como China y la Zona del Euro. Sin embargo, la previsión para 2022 (+4,9%) aún es incierta debido a la cuarta ola de contagios por COVID-19 y la aparición de la nueva variante Ómicron, que ha conllevado a nuevos periodos de confinamiento y a la suspensión de ciertos eventos. Por otro lado, persiste el problema logístico que ha conllevado a disrupciones en la cadena de suministros y al aumento en el precio de fletes marítimos; estos factores se irán aligerando paulatinamente según la OMC.

La economía ecuatoriana experimentaría para 2021 y 2022 tasas de crecimiento modestas, del orden de 3,2% en promedio anual, cifra que aún le es insuficiente para superar la pérdida de producción y empleo derivada de la pandemia. Sin embargo, estos resultados podrían variar especialmente para 2022, en respuesta al impacto de la reforma tributaria que entró en vigor desde noviembre de 2021. Para el próximo año, la reforma para la atracción de inversiones y la reforma laboral, constituirán dos pilares fundamentales para el desarrollo de la política económica, a través de las que se espera un mayor dinamismo en el mercado.

El consumo de los hogares en Ecuador será uno de los termómetros para determinar el desempeño de la economía en los próximos años. Hacia 2021, esta variable presentó una recuperación lenta y progresiva, como resultado de la tenue expansión del mercado laboral y de la dificultad que muchas actividades económicas experimentaron ante la contracción del mercado y la demanda. La previsión inicial para 2022 apuntaría a un crecimiento en el consumo de los hogares de +3,6%, que dependerá de factores como la inflación, el acceso a crédito y el aumento de las ventas empresariales.

El comportamiento del precio de los commodities como el barril de petróleo seguirá siendo un factor clave para la economía ecuatoriana, de la cual dependerá, en parte, el espacio fiscal para que el gobierno pueda impulsar su política mediante la inversión y el gasto. Bajo esta línea, el país deberá cumplir con las metas económicas establecidas con el FMI a fin de obtener nuevos desembolsos que permitan cumplir con el Plan de Desarrollo Nacional (Creando Oportunidades). Para 2022, Ecuador debería recibir alrededor de USD 1.800 millones, junto con otros desembolsos que podrían llegar de organismos multilaterales como el BID, la CAF y el Banco Mundial, con miras a apoyar planes sociales como la construcción de vivienda, generar apoyo al sector agrícola, entre otros.

¹⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/proforma-enviada-2022-30-de-octubre-de-2021/>

SECTOR SIDERURGIA – CONSTRUCCIÓN

La siderurgia es una industria básica para el desarrollo económico del país, al ser una actividad fundamental dentro de las cadenas de valor de diversos sectores productivos, como la construcción, la metalmecánica y la actividad industrial. Por esta razón, la siderurgia es considerada un sector estratégico, esencial para cambiar la matriz productiva del país, sustituir el volumen de importaciones y generar más empleo. De acuerdo con información de la Asociación Latinoamericana del Acero (ALACERO), la producción de acero crudo en Ecuador es marginal frente a la de otros países de la región, y mantuvo una tendencia decreciente entre 2015 y 2018. Para 2020 se evidenció una caída de 21% en el volumen de producción de acero crudo en el país, que alcanzó las 482 mil toneladas y representó el 0,89% de la producción de América Latina¹⁶.

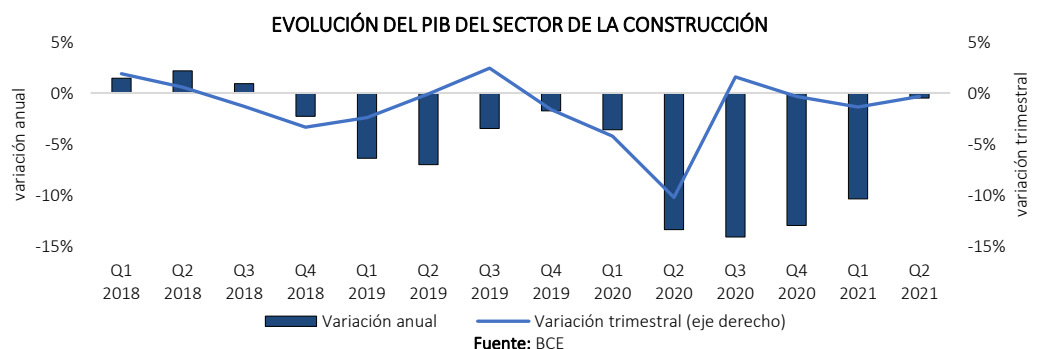
En el Ecuador, se ha desarrollado principalmente la industria de acero largo, que abastece la necesidad de materiales de construcción fundamentalmente. Al cierre de 2020 la producción de aceros largos en el país cayó en 24%, alcanzando las 768 mil toneladas, cifra que representó el 2,60% de la producción regional. No obstante, todavía existe en el país el desafío de desarrollar la industria del acero plano, que concentra un importante volumen de importaciones. Esto permitirá incentivar el desarrollo de otras industrias en el país.

Para entender el desarrollo de la industria siderúrgica en el Ecuador, es importante analizar la evolución del sector de la construcción, dada la estrecha relación en las cadenas de valor de estos dos sectores. La construcción constituye uno de los sectores tradicionales en el Ecuador y de mayor relevancia para la economía debido al alto encadenamiento con industrias como la manufactura, minería, comercio, transporte, agricultura, entre otras, llegando a relacionarse de forma directa con cerca de 30 subactividades económicas¹⁷. Esta actividad es considerada como una de las macro-industrias por su aporte al PIB, que, en 2020, alcanzó el 7,9%, ubicándose como la sexta actividad económica más importante del país. Además, el sector es de los más relevantes en la generación de empleo del país. Durante 2020 generó cerca de 470 mil plazas de trabajo, que incluyen mano de obra poco calificada en su gran mayoría, aportando a la base de la pirámide de estratificación social. Hacia el 2021, el BCE estima que la actividad aún se contraería en 4%, sin embargo, experimentaría una importante recuperación de 2,9% en 2022, impulsado por el dinamismo del sector inmobiliario.

SECTOR MACROECONÓMICO

PIB del sector: La producción del sector de la construcción se ha dinamizado tras el aumento del crédito.

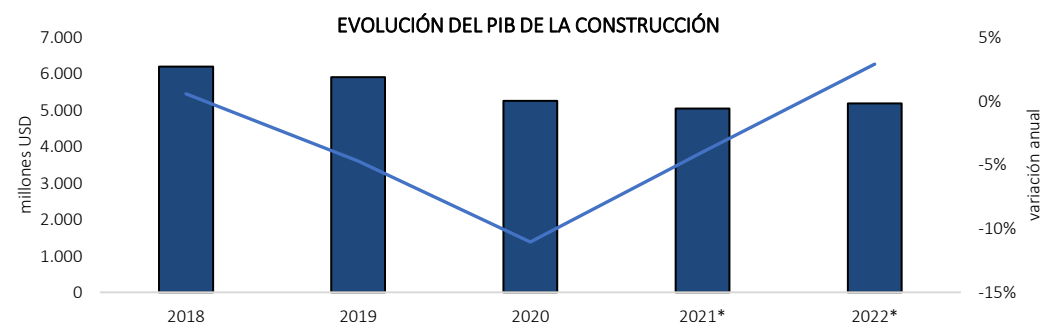
Previo al año 2015, el sector de la construcción atravesó por una dinámica positiva que estuvo apoyada por un ciclo económico positivo, caracterizado por una alta inversión pública que fue fundamental en el desarrollo de la economía. No obstante, a partir de 2017 el gasto de capital del gobierno central se contrajo, llegando a reducirse en 36,2% en 2018. Entre 2016 y 2020 este rubro pasó de USD 6.104 millones a USD 2.204 millones, con una contracción cercana a 64%. Desde el último trimestre de 2018 hasta el segundo trimestre de 2021, el sector de la construcción se contrajo por 11 trimestres consecutivos, situación que se vio agravada con la llegada de la pandemia del COVID-19.



¹⁶ Alacero. (2020). *América Latina en Cifras – 2020*. https://www.alacero.org/sites/default/files/publicacion/america_latina_en_cifras_2020_es-en_09nov.pdf
¹⁷ Estudio del sector de la construcción con énfasis en el subsector inmobiliario ecuatoriano al 2020. Keyword Ecuador.

Para 2020 el PIB de la construcción fue de USD 5.250 millones y reportó una contracción de 11% con respecto a 2019, lo cual lo convirtió en una de las actividades que más decreció en el año¹⁸. Esto se vio reflejado en las operaciones de crédito otorgadas al sector, que disminuyeron en 38%. De acuerdo con el BCE, entre marzo y diciembre de 2020 el PIB del sector de la construcción se contrajo en 4,6%, y durante el mismo periodo, fue la tercera actividad con mayor afectación en el nivel de empleo, con un total de 63.014 plazas de trabajo perdidas; esta cifra equivale al 12% del total de plazas de empleo perdidas en 2020¹⁹.

Para el segundo trimestre de 2021, la construcción presentó un decrecimiento interanual de 0,5% y una caída trimestral de 0,3%²⁰. Según el BCE, este comportamiento se explica por una disminución en la inversión en el sector²¹, así como por la falta de nuevas obras. El BCE proyecta que la construcción se contraiga en 4% al término de 2021. Al igual que la agricultura (-0,1%), serían las únicas actividades que no crecerían al cierre del año. La contracción de la obra pública debido a la falta de recursos explicaría parcialmente este comportamiento de la actividad en la construcción.



*Previsión BCE

Fuente: BCE

Las proyecciones del BCE sugieren que al término de 2022 el PIB de la construcción crecerá en 2,9%, lo que correspondería a la primera tasa de crecimiento anual positiva desde 2018²². Este crecimiento podría estar ligado a una mejora de las expectativas de los empresarios del sector, quienes consideran que durante el próximo año se retomararán obras que están retrasadas por falta de pago, se generarán nuevos proyectos y que los gobiernos municipales reactivarán la obra pública²³. Adicionalmente, a esto se sumaría la expectativa del Gobierno que se ha trazado como objetivo generar USD 30.000 millones en inversiones durante los próximos cuatro años²⁴, de los cuales USD 5.183 millones corresponden a proyectos de infraestructura y USD 185 millones a proyectos inmobiliarios, lo cual podría impulsar al sector de la construcción.

SECTOR MICROECONÓMICO

[Empresas del sector: La construcción registra una caída anual de 10% en el número de empresas registradas.](#)

Con base en el Directorio de Empresas y Establecimientos publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), al 2020 se registraron un total de 26.755 empresas dedicadas a la construcción, ubicadas principalmente en la provincia de Pichincha (26,7%), seguida por Guayas (24,8%) y Manabí (7,7%).

EMPRESAS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	25.186	23.239	-8%
Pequeña	3.829	2.935	-23%
Mediana	672	477	-29%
Grande	144	104	-28%
Total	29.831	26.755	-10%

Fuente: INEC.

¹⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1421-la-pandemia-incidio-en-el-crecimiento-2020-la-economia-ecuatoriana-decrecio-7-8>

¹⁹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/ImpMacCovid_122020.pdf

²⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1447-ecuador-registra-un-crecimiento-interanual-de-8-4-en-el-segundo-trimestre-de-2021>

²¹ <https://contenido.bce.fin.ec/home1/estadisticas/cntrimestral/CNTrimestral.jsp>

²² <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1458-el-banco-central-actualiza-al-alza-su-prevision-de-crecimiento-para-2021-a-3-55>

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202105.pdf>

²⁴ <https://www.produccion.gob.ec/por-primera-vez-en-la-historia-del-ecuador-un-gobierno-promueve-un-foro-internacional-para-la-atraccion-de-inversiones-ecuador-open-for-business-2021/>

Como consecuencia de la pandemia, un total de 3.076 empresas cesaron sus actividades en 2020 y, a diferencia de otros sectores en los que las microempresas fueron las principales afectadas, en el sector de la construcción el impacto se evidenció en todos los tamaños de empresa, siendo las empresas medianas las más afectadas (-29%).

Por otro lado, en el sector inmobiliario se registraron un total de 20.879 empresas, de las cuales el 38% se ubicaron en Pichincha, seguida por Guayas (26%), Azuay (7%) y Manabí (4,6%). En este caso, las empresas se redujeron en 1% con respecto a 2019. Si bien se evidenció una disminución en el número de empresas pequeñas, medianas y grandes, este fue compensado por un incremento de 1% en el número de microempresas, que representa el 92% del total de empresas del sector inmobiliario.

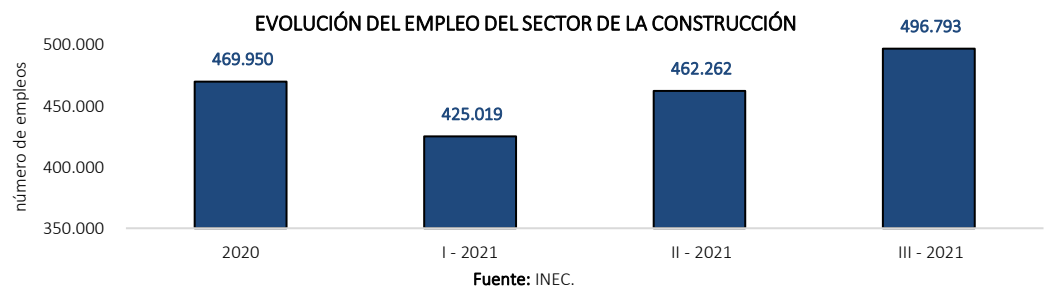
EMPRESAS DEL SECTOR INMOBILIARIO	NÚMERO DE EMPRESAS 2019	NÚMERO DE EMPRESAS 2020	TASA DE VARIACIÓN ANUAL
Microempresa	19.049	19.264	1,13%
Pequeña	1.722	1.397	-18,87%
Mediana	222	186	-16,22%
Grande	41	32	-21,95%
Total	21.034	20.879	-1%

Fuente: INEC

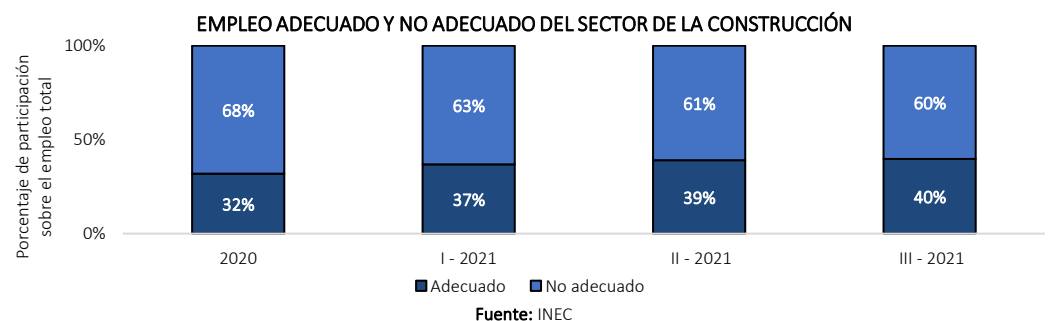
[Empleo del sector: La generación de empleo en la construcción muestra señales de recuperación aún modestas.](#)

El sector de la construcción es una industria relevante en la economía ecuatoriana debido a su alto encadenamiento con otras industrias. Durante el año anterior, la construcción aportó con cerca de 470 mil plazas de trabajo de forma directa, siendo uno de los sectores que más empleos generó en el país.

En los últimos trimestres de 2021, el empleo del sector ha venido repuntando considerablemente. Lo anterior se debe a una reactivación de las actividades que ha permitido que al tercer trimestre de 2021 las plazas de empleo generadas se acerquen a los 500 mil empleos, el nivel más alto desde diciembre de 2018.

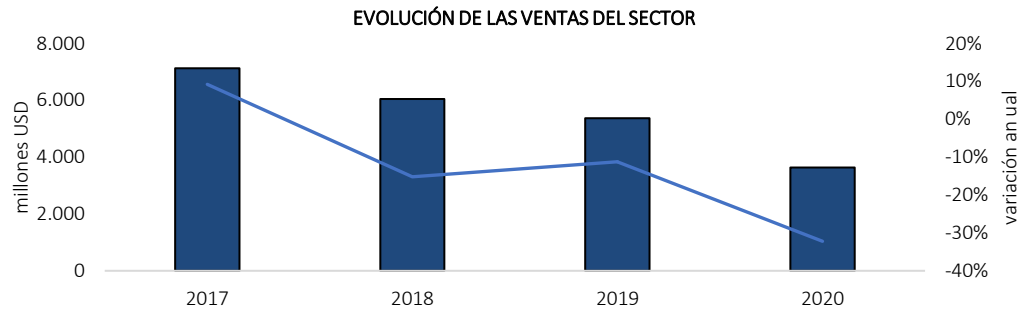


Finalmente, es preciso recalcar que el crecimiento del empleo del sector ha estado acompañado por una mejora de su calidad. Mientras que en 2020 el 32% de los empleados de la construcción tenía un empleo adecuado, este indicador ascendió a 40% para el tercer trimestre de 2021, relacionado con el aumento en la demanda de vivienda que ocasionó la pandemia, y que impulsó el desarrollo de proyectos de Vivienda de Interés Público y Vivienda de Interés Social, que en la actualidad representan cerca del 50% del portafolio de proyectos en Ecuador (más de 690 proyectos a nivel nacional).



[Ventas del sector: Existe una recuperación en las ventas, pero estas aún no alcanzan niveles prepandemia.](#)

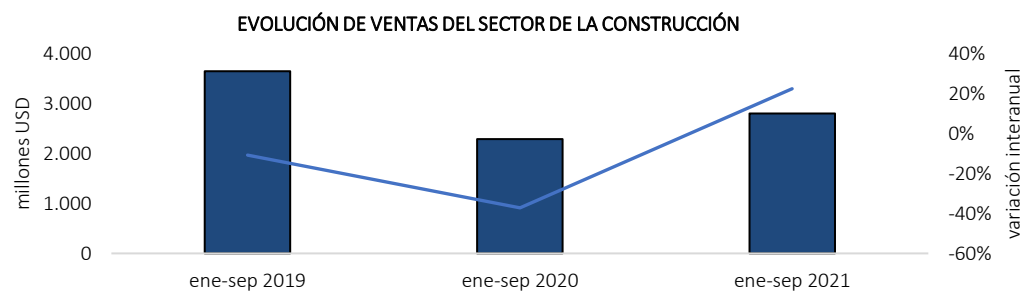
En 2017 las ventas del sector superaron los USD 7.000 millones, lo que representó el 4% del total de ventas a nivel nacional. Sin embargo, producto de la recesión económica de 2016 y de la desaceleración económica de los años subsiguientes, las ventas presentaron una disminución sostenida, y se contrajeron en 15,2% y 11,2% en 2018 y 2019, respectivamente.



Fuente: SRI.

Las ventas del sector de la construcción fueron de USD 3.656 millones durante 2020, monto que representa una contracción anual de 32,5%. Esta cifra constituye la tercera caída consecutiva en el desempeño de las ventas del sector desde 2018. Este comportamiento fue más pronunciado al compararlas con las ventas totales de la economía ecuatoriana, que se contrajeron en 16% entre 2019 y 2020. Entre 2017 y 2020, las ventas del sector se redujeron a la mitad y su participación respecto del total de ventas pasó de 4% a 2,3% durante el mismo periodo.

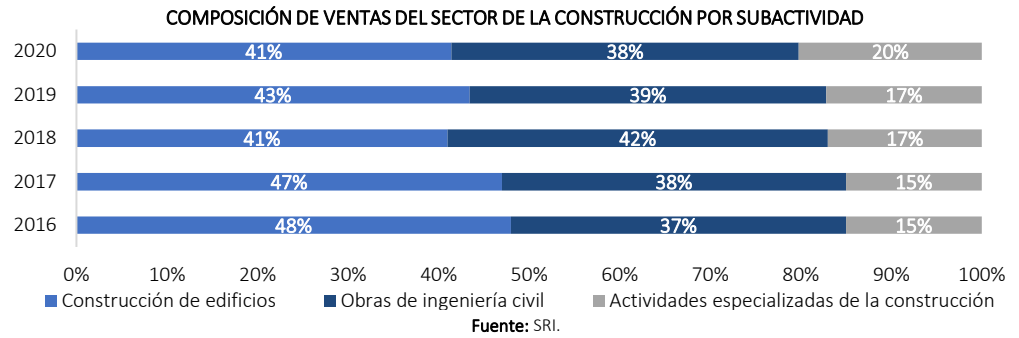
Entre enero y septiembre de 2021, las ventas de la construcción alcanzaron los USD 2.802 millones, con un incremento de 22,4% frente a 2020. Sin embargo, estas fueron 23% inferiores a las registradas durante el mismo periodo de 2019 (pre-pandemia). Hasta el tercer trimestre de 2021 las ventas de la actividad de construcción de edificios fueron las que más crecieron, con un incremento anual de 24,3%, seguida por la construcción de obra civil con un crecimiento de 22,5%. Una explicación para que las ventas no alcancen los niveles previos a la pandemia puede ser el hecho de que actualmente la mayoría de los proyectos inmobiliarios y de construcción corresponden a proyectos represados, más no a inversiones nuevas, lo que provoca que exista una falta de obras, según lo manifestado por empresarios del sector²⁵.



Fuente: SRI.

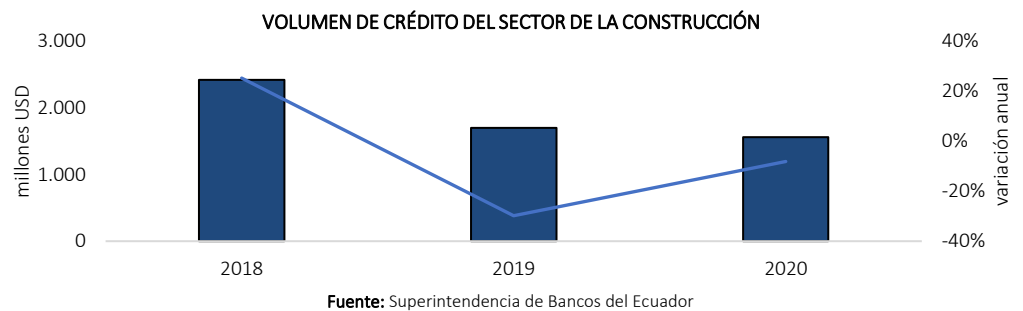
Al analizar las ventas del sector de forma desagregada, se puede evidenciar que la participación de la construcción de edificios se redujo, a diferencia de las actividades especializadas de la construcción, dentro de la cual están refacciones y remodelaciones, las cuales ganaron participación. De hecho, dentro del sector de la construcción, esta última fue la actividad que mostró mayor resiliencia durante la pandemia. Por su parte, la participación de la actividad de obras de ingeniería civil en relación con el total de ventas del sector de la construcción se mantuvo estable.

²⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Encuestas/EOE/eoe202110.pdf>



Volumen de crédito: crecimiento considerable frente a años anteriores.

Uno de los factores elementales en el desarrollo del sector de la construcción y de las actividades inmobiliarias es el crédito que se deriva de las instituciones financieras privadas y públicas (incluido el Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social -BIESS). El crédito ha sido un reflejo del bajo dinamismo que atravesó el sector desde 2018. En 2019 el volumen de crédito otorgado para el sector de la construcción presentó una contracción anual de aproximadamente 30%, mientras que el número de operaciones se redujo en 9%. La tendencia se mantuvo para 2020, cuando el volumen de crédito se contrajo en 8% y el número de operaciones en 24%.



Entre enero y octubre de 2021, el volumen de crédito del sector superó los USD 1.500 millones. Esto representa un incremento de 31% frente al mismo periodo de 2020. Adicionalmente, el volumen de crédito colocado por las entidades financieras al sector de la construcción superó en 19% al registrado durante el mismo periodo de 2019. Además, con corte al 15 de noviembre de 2021, el BIESS reportó USD 513 millones en 8.626 operaciones de préstamos de vivienda, superando la meta de colocación de préstamos hipotecarios para 2021. La institución proyecta cerrar el año con una cifra superior a los USD 600 millones destinados a créditos de vivienda.

COMPETITIVIDAD Y FACTORES EXÓGENOS

Para el sector de la construcción de edificios y obra civil, existen diversas barreras de acceso que restringen la entrada de nuevos competidores. La principal es la inversión inicial elevada, a lo que se suma la dificultad para conseguir financiamiento. Adicionalmente, existe la necesidad de contar con elementos como un fuerte músculo financiero, experiencia previa, relacionamiento, acceso a canales de comercialización, manejo político y acceso a líneas de crédito, entre otros.

Otra de las barreras de entrada importante es la alta carga normativa a la que se enfrenta el sector, desde el uso del suelo, edificación y carga de planos, hasta la aprobación de los planos. A lo anterior se suma el hecho de que los requerimientos y tramitología difieren para cada ciudad, lo cual genera un desincentivo, tanto para la oferta como para la demanda.

Dentro de las amenazas y riesgos a los que se enfrenta el sector en un contexto de pandemia que ha profundizado la desigualdad, pobreza y desempleo, un factor latente es el incremento de la construcción informal, y el acceso limitado de la clase media y baja al crédito formal.

En cuanto a las oportunidades que se presentan para el sector está el compromiso del nuevo Gobierno de simplificar la carga normativa respecto de la aprobación de proyectos inmobiliarios. De hecho, en el mes de su posesión, el Ministerio de Vivienda firmó algunos acuerdos ministeriales para simplificar trámites en el proceso de calificación de vivienda ²⁶. En esta misma línea, el Ministro de Vivienda mencionó en varias ocasiones que se busca la digitalización de los procesos contractuales, para disminuir y optimizar el tiempo de los trámites.

Adicionalmente, se debe considerar que el Ministro de Vivienda señaló que se movilizarían USD 3.400 millones para la construcción de 200.000 viviendas para las zonas rurales durante los próximos años. Además, se está trabajando en la liberación de proyectos represados, así como en la evaluación de proyectos que fueron devueltos a promotores para regularizarlos en un corto plazo, con lo que se aspira movilizar aproximadamente USD 1.000 millones de inversión.

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

Pese a la contracción que el sector de la construcción presentó durante los últimos cuatro años, su participación en la economía lo consolida como uno de los sectores más relevantes del país, por los encadenamientos que genera y que le han permitido crear cerca de 500 mil plazas de trabajo directo. Hasta octubre de 2021 el sector evidencia una cierta recuperación en las ventas, aunque estas no todavía no son suficientes para alcanzar los niveles registrados previos a la pandemia. Específicamente, hasta el tercer trimestre de la construcción de edificios creció en 24,3% y la de obra civil en 22,5%. El volumen de crédito acumulado entre enero y septiembre de 2021 superó en 30% al registrado durante el mismo periodo de 2020. Además, hasta el 15 de noviembre de 2021, el BIESS sobrepasó la meta de colocación de préstamos hipotecarios para 2021. Esta mejor dinámica del sector se trasladó al empleo, que presentó un comportamiento positivo durante los últimos trimestres. No obstante, existe una preocupación de los actores del sector de la construcción por el aumento en el precio de las materias primas, que se traduciría en un aumento en el costo de la vivienda e inmobiliario, así como en la falta de existencia de nuevas obras. Sin embargo, las expectativas hacia futuro mejoraron con la llegada del nuevo gobierno, ya que se espera que la obra pública se reactive. Además, se anunció un portafolio de inversiones por USD 5.183 millones para proyectos de infraestructura y de USD 185 millones a proyectos inmobiliarios durante los próximos cuatro años, lo cual contribuiría a la recuperación del dinamismo del sector. Consecuentemente, el BCE prevé que en 2022 el PIB de la construcción crezca en 2,9%, lo que correspondería a la primera tasa de crecimiento anual positiva desde 2018.

POSICIÓN COMPETITIVA

Los principales productores y comercializadores de productos de acero del país en la actualidad son: IPAC, Novacero, DIPAC y Kubiec-Conduit. Debido a la escasa diferenciación en los productos, la intensidad entre competidores en la industria de productos de acero es alta.

A pesar de no existir diferenciación entre los productos que se comercializan, una buena estrategia adoptada por ciertas compañías de la industria ha sido diferenciarse a través de un servicio personalizado y soluciones post-venta, lo cual crea fidelidad entre los compradores.

PRINCIPALES COMPETIDORES	VENTAS 2020	UTILIDAD NETA/ VENTAS 2020	ROE 2020	APALANCAMIENTO 2020
Novacero S.A.	209.375.561	2,77%	5,71%	1,57
Ipac S.A.	158.998.545	5,18%	7,42%	0,76
Cubiertas del Ecuador Kubiec S.A.	74.976.842	-1,81%	-3,58%	1,98
Conduit del Ecuador S.A.	27.543.308	-0,53%	-0,99%	1,21
DIPAC MANTA S.A.	61.821.031	10,05%	36,74%	1,97

Fuente: SCVS

Se debe tomar en cuenta que durante el año 2021 las compañías Cubiertas del Ecuador Kubiec S.A. y Conduit del Ecuador S.A. iniciaron un proceso de fusión, donde la primera compañía absorbió a la segunda.

²⁶ <https://www.habitatyvivienda.gob.ec/miduvi-firma-acuerdos-ministeriales-para-simplificar-tramites/>

La compañía alinea su estrategia competitiva a la transformación del acero y su venta directa a consumidores finales, por lo que considera como su principal competencia a Cubiertas del Ecuador Kubiec S.A. Las otras compañías competidoras realizan actividades de fundición de acero que la compañía no realiza.

En función de lo antes expuesto es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene un posicionamiento adecuado dentro del segmento de mercado en el que opera, tomando en cuenta que mantiene barreras de entrada altas al necesitar una fuerte inversión en infraestructura de producción, lo que evidentemente genera barrera de salida también altas.

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Octava Emisión de Obligaciones de DIPAC MANTA S.A., a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.

CAMBIO DOMICILIO

DIPAC MANTA S.A. cambia su domicilio principal a la ciudad de Quito.

SOCIEDAD ANÓNIMA

Transformación, reforma y codificación de los estatutos de la compañía DIPAC MANTA CÍA. LTDA. a DIPAC MANTA S.A. convirtiéndose en sociedad anónima.

ESCISIÓN COMPAÑÍA

Escisión de activos, pasivos y patrimonio de DIPAC MANTA CÍA. LTDA. y creación de la compañía Megadventures S.A.



NUEVOS MERCADOS

Apertura de nuevos puntos de venta y nuevos mercados.

FUSIÓN

El 20 de abril de 2010 DIPAC MANTA S.A. absorbió a la compañía NEGOCIOS GLOBALES NEGLO S.A., aumentó su capital y reformó sus estatutos.

FUSION

El 28 de agosto de 2008 DIPAC MANTA CÍA. LTDA. absorbió a la compañía Inversiones Corpusco S.A., disminuyó su capital y reformó sus estatutos.

CONSTITUCIÓN

La sociedad limitada denominada DIPAC MANTA CÍA. LTDA fue constituida el 10 de mayo de 1978 en la ciudad de Montecristi. El objeto de la compañía es la comercialización, importación de productos de acero, por cuenta propio o a través de terceros.

Fuente: SCVS

A la fecha del presente informe, el capital social de la compañía está representado por 580.800,00 acciones ordinarias y nominativas de un dólar cada.

ACCIONISTAS DIPAC MANTA S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
ACENOR Aceros del Norte Sociedad Anónima	Chile	11	0,002%
Comercial del Norte Codenor Internacional SPA	Chile	580.789	99,998%
Total		580.800	100,00%

Fuente: SCVS

En lo que respecta al compromiso de los socios, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que éstos están comprometidos con la empresa debido a que existe un apoyo constante en la administración con involucramiento de los principales ejecutivos, así como por ser parte del grupo ACENOR, de donde provienen los principales lineamientos estratégicos y directrices operativas.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Los socios y administradores de la compañía muestran una amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueños.

COMPAÑÍA	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	ESTADO
Ineduc S.A.	Juan Alfredo Ponce Gavica	Accionariado y administración	Activa
Asistencia Legal LEGALASIST S.A.S.	Juan Alfredo Ponce Gavica	Accionariado y administración	Activa

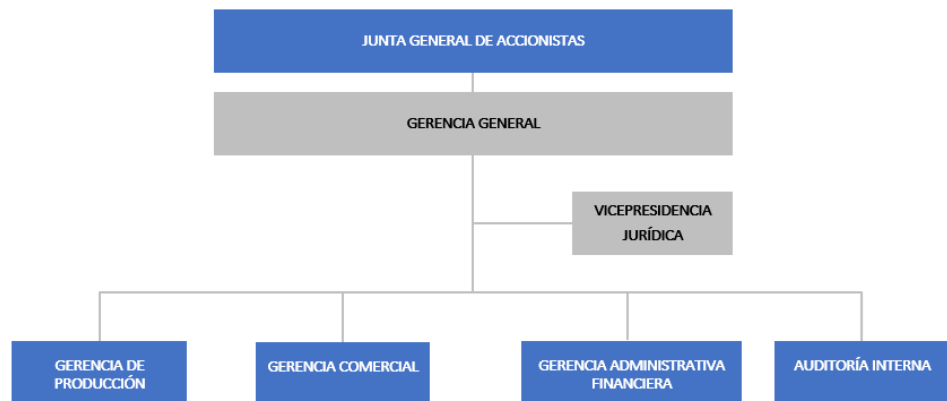
Fuente: SCVS

Por su parte, DIPAC MANTA S.A. mantiene inversiones en las siguientes compañías:

COMPAÑÍA	MONTO INVERTIDO (USD)	PARTICIPACIÓN ACCIONARIAL	ACTIVIDAD
Electroquil S.A.	181,3	0,01%	Generación, transmisión y comercialización eléctrica.

Fuente: SCVS

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas, órgano supremo de la sociedad; y, administrada por el Presidente, el Vicepresidente, el Vicepresidente Jurídico, el Gerente General y el Gerente de Administración y Finanzas, cada uno con las atribuciones mencionadas en la Reforma de Estatutos Sociales de la compañía del 27 de julio de 2021. Las Juntas Generales serán presididas por el Presidente, o en su defecto por el Gerente General, a falta de ambos la Junta nombrará un presidente ad-hoc para la sesión entre los accionistas presentes. El Gerente General hará las funciones de secretario en las Juntas, en su ausencia se nombrará un secretario ad-hoc. La representación legal, judicial y extrajudicial le corresponde al Gerente General, el que cumple con las funciones determinadas en los estatutos. La compañía se divide en varias gerencias, que a su vez se subdividen en jefaturas estratégicamente establecidas para una operación efectiva.



*Adicionalmente, DIPAC MANTA S.A. mantiene un Directorio no estatutario el cual está conformado por 5 miembros

Fuente: DIPAC MANTA S.A.

DIPAC MANTA S.A. cuenta con un Directorio no estatutario de la compañía. El Directorio está conformado por el Presidente, el Vicepresidente, el Gerente General, el Gerente Comercial y por directores independientes. La estructura administrativa de la organización define las instancias de toma de decisiones. De igual manera, la compañía cuenta con varias políticas y procesos definidos para garantizar el registro continuo y el manejo objetivo de la compañía.

DIRECTOR	CARGO
Gustavo Adolfo Díaz Fernandez	Presidente
Antonio Rodrigo Ortega Albónico	Vicepresidente
Miguel Ángel Molina Zamudio	Gerente General
Jorge Massoc Larrain	Gerente Comercial
Fernando Guillermo Pratt Ponce	Director
Camila Díaz Zanetta	Directora

Fuente: DIPAC MANTA S.A.

Los principales administradores de la compañía cuentan con amplia experiencia y habilidades suficientes para desempeñar sus responsabilidades de acuerdo con sus cargos. En la generalidad de los casos la plana gerencial se ha mantenido sin mayores cambios a lo largo del tiempo, lo que ha generado sinergias entre las diferentes áreas, existe una baja rotación en los principales ejecutivos de la compañía.

EMPLEADO	CARGO	AÑOS EN EMPRESA	AÑOS CARGO	CARGO ANTERIOR
Miguel Molina Zamudio	Gerente General	17	12	Gerente de administración y finanzas
Jorge Massoc Larrain	Gerente Comercial	20	12	Jefe de ventas
Edwin Solórzano	Gerente de Producción	3	3	-
David Espinoza Mantilla	Gerente Administrativo y Finanzas	15	1	Control de Gestión

Fuente: DIPAC MANTA S.A.

DIPAC MANTA S.A. cuenta con 415 trabajadores, que se considera mantienen un rendimiento y nivel de satisfacción adecuado con relación a sus cargos. Los trabajadores de la compañía están distribuidos entre el área comercial (55%), área de producción (26%) y área de administración (19%). El personal se encuentra distribuido entre los 21 puntos de ventas de la compañía.

La estrategia de DIPAC MANTA S.A. está enfocada en innovar y mejorar continuamente la oferta de sus productos, servicios y procesos, con la finalidad de mantener su competitividad en el mercado y crear valor. Para satisfacer la necesidad de sus clientes, DIPAC MANTA S.A. dispone de varios puntos de ventas estratégicos a lo largo del territorio nacional, los cuales emplean altos estándares de eficiencia y productividad.

La compañía maneja diferentes sistemas operativos para garantizar mayor agilidad, seguridad y eficiencia en sus procesos. A la fecha utiliza un sistema ERP, sistema integrado para el manejo de la información y clientes utilizando bases de datos propias, las cuales se encuentran debidamente respaldadas. La compañía está trabajando en la implementación de un sistema de Microsoft Dynamics el que se espera esté en funcionamiento para enero de 2023.

Con todo lo expuesto en este acápite, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. opina que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han ajustado al desarrollo integral de todas las divisiones de la compañía.

DIPAC MANTA S.A. cuenta con un equipo de marketing que promociona el portafolio de productos, así como los accesorios complementarios, crea fidelización de marca con los clientes, a través de beneficios adicionales y la tarjeta de fidelidad, identifica a nuevos clientes potenciales y refuerza la imagen de la marca, a través del fortalecimiento de la imagen corporativa. De igual forma, la empresa cuenta con la certificación ISO 9001-2008.

A la fecha del presente informe, el certificado de cumplimiento de obligaciones del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social evidencia que la compañía no mantiene obligaciones en mora. Los certificados del Servicio de Rentas Internas y del Buró de Crédito evidencian que la compañía se encuentra al día con las obligaciones, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. La compañía no mantiene procesos judiciales vigentes, lo que supone que no existen contingentes que podrían afectar la prelación de pagos del instrumento.

NEGOCIO

La planta industrial de DIPAC MANTA S.A. está situada en Guayaquil, en el Km 10.5 de la vía a Daule y cuenta con una capacidad instalada de 11.249 TM mensuales, la capacidad instala se encuentra en un aproximado de 60% de ocupación, con lo que la empresa tiene capacidad para aumentar su operación actual con la infraestructura existente. DIPAC MANTA S.A. comercializa un extenso portafolio de productos de acero tales como perfiles, laminados en frío y caliente, galvalum, galvanizados, zinc, tubos, vigas, tuberías, planchas navales, techos, ejes, soldadura, carburo y demás accesorios relacionados.

Perfiles

- Perfiles galvanizados livianos, perfiles estructurales y perfiles laminados.

Techos

- Canales de agua, cumbreros para techos, dipanel DP5, dipanel DP5 poliuretano, friso, elementos de sujeción, planchas lisas, techos de policarbonato, teja dipac, teja dipac poliuretano y zin dipac.

Tubos

- Tubo estructural, tubo mecánico, cañerías y carpintería metálica.

Planchas

- Planchas acero negro, planchas especiales y planchas antiabrasivas.

Parrillas

- Dentada galvanizada y lisa galvanizada.

Ejes

- EN10294-1 barra perforada, AISI 4340, AISI 304, AISI 1018 y ejes de nylon..

Vigas

- HEB, IPE, IPN y UPN..

Inoxidable

- Ángulos, bobinas, planchas, platinas, tubo cuadrado y tubo redondo.

Tubería sin costura

- Tubo cédula 40 y tubo cédula 80

Aluminio

- Plancha lisa y plancha antideslizante

Mallas

- De cerramiento, electrosoldadas y vigas columnas..

Soldadura

- Consumibles y maquinas de soldar.

Ferretería

- Herramientas power steel, pintura, discos abrasivos y accesorios.

Cerrajería decorativa

- Bolas, hojas, lanzas, macollas, paneles, piñas, rosetas, varillas y barras.

Paneles y estampados

- 1/4 de puerta, 1/2 puerta y puerta entera.

La compañía busca impulsar nuevas líneas de comercialización de productos de acero, específicamente, inoxidables. DIPAC MANTA S.A. tiene proyectado en los próximos años, la construcción de una nueva planta industrial en la cual se instalarán todas las líneas de producción.

La estrategia competitiva de la compañía es proveer a sus clientes diversas líneas de productos, brindando un buen nivel de servicio mediante la rapidez en la entrega y ofreciendo servicios complementarios. DIPAC MANTA S.A. soporta su estrategia competitiva a través de una amplia red de puntos de ventas, fuerte estructura organizacional comercial y acceso a información actualizada de los clientes y productos. Las ventas de DIPAC se concentran en los puntos de venta, sin embargo, cuenta con su propia fuerza de ventas, la cual refuerza el posicionamiento y empuje de mercado.

El centro de acopio del producto terminado se ubica en la ciudad de Guayaquil, desde donde el área de logística envía la mercadería a cada una de las sucursales. La flota de camiones que realiza el transporte de la mercadería desde el centro de logística hasta los distintos centros de ventas es tercerizada; sin embargo, la compañía mantiene vehículos de transporte propios para realizar las entregas desde sus centros de ventas a los distintos clientes.

DIPAC MANTA S.A. cuenta con centros de servicios a nivel nacional en los cuales brinda servicios complementarios como: cortes, doblado, trabajos en oxicorte, trabajos en plasma, rolados, entre otros.

El alcance geográfico de DIPAC MANTA S.A. abarca a 16 de las principales ciudades del país, en las regiones de Costa, Sierra y Amazonía. DIPAC MANTA S.A. cuenta con 21 centros de ventas ubicados en Quito, Guayaquil, Manta, Ibarra, Ambato, Santo Domingo, Quevedo, Riobamba, Machala, Milagro, Cuenca, Portoviejo, Loja, El Coca, Lago Agrio, El Puyo, Durán y recientemente abrió un nuevo local ubicado en Latacunga.

Política de Cuentas por Cobrar

La compañía orienta su estrategia en la venta de sus productos a consumidores finales. Mantiene una política de crédito, donde entre el 75% y 90% de las ventas las realizan al contado y la diferencia corresponde a crédito otorgado hasta 30 días, donde se requiere de documentación adicional por parte de los clientes para ser sujetos de crédito. La compañía en función de la crisis derivada del COVID-19 tomó medidas más conservadoras en el otorgamiento de crédito, disminuyendo su exposición y favoreciendo su posición de liquidez. El criterio es provisionar el 100% de la cartera vencida mayor a 180 días.

Política de Cuentas por Pagar

Las compras de materia prima se realizan con 3 meses de anticipación, ya que el mercado mundial trabaja con pre-ventas; adicionalmente, se debe considerar el tiempo que toman los buques en llegar al Ecuador. Los cambios en los precios y el nivel de *stock* se deciden en un comité de compras conformado por el Gerente General, Gerente Administrativo y Financiero, Gerente Comercial y el Presidente. Una vez que se define la cantidad que se quiere comprar, se solicitan cotizaciones a distintos proveedores, en su mayoría *traders* internacionales, domiciliados en distintas partes del mundo.

La compañía mantiene buenas relaciones con los proveedores internacionales, con quienes ha trabajado durante años. Es así como mantiene con muchos de ellos políticas de crédito entre 30 a 90 días. En el caso de clientes nuevos con quienes no se mantiene una relación se utiliza cartas de crédito.

Política de financiamiento

DIPAC MANTA S.A. realiza anualmente un presupuesto que es constantemente monitoreado. La política de financiamiento ha estado enfocada en financiar los nuevos puntos de venta, así como el financiamiento de los requerimientos de capital de trabajo. Para diversificar sus alternativas de financiamiento ha recurrido en varias ocasiones al Mercado de Valores. Desde el año 2009 hasta la fecha ha realizado siete emisiones de obligaciones y dos emisiones de papel comercial.

Política Operacional

Como parte de la política de seguridad operacional, con el objetivo de reducir el riesgo de pérdidas en sus operaciones, DIPAC MANTA S.A. mantiene vigentes diversas pólizas de seguro con Chubb Seguros S.A., Ecuatoriano Suiza S.A. y Zurich Seguros Ecuador S.A.

TIPO DE COBERTURA	VALOR ASEGURADO (USD)	ASEGURADORA	VIGENCIA
Responsabilidad Civil	150.000	Chubb Seguros Ecuador S.A.	30/11/2022
Multirisgo	65.339.121	Ecuatoriano Suiza S.A.	30/11/2022
Vehículos	772.125	Ecuatoriano Suiza S.A.	30/11/2022
Fidelidad	100.000	Ecuatoriano Suiza S.A.	30/11/2022

TIPO DE COBERTURA	VALOR ASEGURADO (USD)	ASEGURADORA	VIGENCIA
Equipo y maquinaria	391.073	Ecuatoriano Suiza S.A.	30/11/2022
Accidentes personales	14.070.000	Ecuatoriano Suiza S.A.	30/11/2022
Transporte interno	140.000.000	Zurich Seguros Ecuador S.A.	30/11/2022
Responsabilidad civil (exceso)	12.000.000	Chubb Seguros Ecuador S.A.	30/11/2022

Fuente: DIPAC MANTA S.A.

CLIENTES

Los productos de acero son utilizados por una variedad de industrias a nivel nacional. En la actualidad, existe un gran número de compradores de acero, lo que conlleva a que el poder de negociación de ellos sea bajo. Por otro lado, los compradores pueden cambiar de proveedor con relativa facilidad ya que los productos son altamente estandarizados, creando en los productores y distribuidores la necesidad de diferenciarse a través del servicio y las soluciones post-venta.

Los segmentos a los cuales se encuentran enfocada la compañía son variados; puede encontrarse entre sus clientes desde grandes empresas distribuidores de productos de acero u ofertantes de servicios relacionados con el mismo, industrias de metal, ferreterías de mediano o pequeño tamaño, e incluso Municipios.

La estrategia de la compañía es llegar con sus productos directamente al consumidor final por lo que hasta noviembre de 2021 mantuvo un portafolio de clientes altamente diversificado, el índice de Herfindahl fue de 1.157 puntos lo que denota una concentración baja.

CADENA DE SUMINISTROS

A pesar de que el consumo de productos de acero en Ecuador está por debajo del promedio latinoamericano, la producción de acero local es insuficiente para cubrir la demanda actual. La mayoría de las importaciones provienen de China, Brasil y Venezuela. La demanda de productos de acero a nivel mundial es alta, lo que conlleva a que los proveedores tengan un alto poder de negociación. Hasta noviembre de 2021 los proveedores mantuvieron un el índice de Herfindahl alrededor de 1.505 puntos, lo que denota una moderada concentración en los principales proveedores.

PROVEEDOR	PARTICIPACIÓN
Steel Resours Inc. Sri	28,72%
Arcelor	21,79%
Steelforce Trade Consultancy (Shanghai) Co., Ltd	6,37%
Manuchar Steel N.V.	6,22%
Novacero S.A.	5,58%
Macsteel	5,34%
Otros con participación menor al 5%	25,98%
TOTAL	100,00%

Fuente: DIPAC MANTA S.A.

PRESENCIA BURSÁTIL

A la fecha del presente informe, DIPAC MANTA S.A. mantiene vigente la Quinta, Sexta y Séptima Emisión de Obligaciones. La presencia bursátil que ha mantenido el Emisor se detalle a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO USD	ESTADO
Primer Programa de Papel Comercial	2013	SC.IMV.DAYR. DJMV.G.13.0006527	1.000.000	Cancelada
Segundo Programa de Papel Comercial	2014	SCV.INMV. DNAR.14.0005313	4.000.000	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2010	SC.IMV.DAYR. DJMV.G.10.0008895	4.000.000	Cancelada
Tercera Emisión de Obligaciones	2015	SCVS.INM.DNAR.15000499	4.000.000	Cancelada
Cuarta Emisión de Obligaciones	2017	SCVS.INMV. DNAR.2017.0000348	4.000.000	Cancelada
Quinta Emisión de Obligaciones	2018	SCVS.INMV. DNAR.2018.00008999	6.000.000	Vigente
Sexta Emisión de Obligaciones	2020	SCVS.IRQ.DRMV.2020.00007039	4.000.000	Vigente
Séptima Emisión de Obligaciones	2021	SCVS-IRQ-DRMV-2021-00009168	6.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que presentaron los instrumentos que DIPAC MANTA S.A. ha mantenido en circulación en el Mercado de Valores:

LIQUIDEZ PRESENCIA BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Segundo Programa de Papel Comercial	1	7	4.000.000
Tercera Emisión de Obligaciones	281	16	3.858.666
Cuarta Emisión de Obligaciones	1	18	4.000.000
Quinta Emisión de Obligaciones	12	17	6.000.000
Sexta Emisión de Obligaciones	7	16	4.000.000
Séptima Emisión de Obligaciones	5	24	6.000.000

Fuente: SCVS

En función de lo antes mencionado, GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., opina que se observa consistencia en la presencia bursátil.

INSTRUMENTO

Con fecha 8 de diciembre de 2021, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de DIPAC MANTA S.A. aprobó la Octava Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 6.000.000.

OCTAVA EMISIÓN DE OBLIGACIONES					
Características	MONTO	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	USD 6.000.000	1.800 días	6,50%	Trimestral	Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados.				
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.				
Garantía específica	N/A				
Destino de los recursos	Los recursos captados en virtud del proceso de Emisión de Obligaciones de Largo Plazo servirán para sustituir pasivos con instituciones financieras a cargo de la compañía y para capital de trabajo que ésta requiere para su operación (se entiende como capital de trabajo las cuentas denominadas cuentas por cobrar, inventarios y bancos).				
Valor nominal	USD 100,00				
Base de cálculos de intereses	Base comercial 30/360: corresponde a años de 360 días. 12 meses y 30 días cada mes.				
Sistema de colocación	Se negociará de manera bursátil				
Rescates anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados.				
Underwriting	La emisión no contempla un contrato de underwriting.				
Estructurador financiero	Albion Casa de Valores S.A.				
Agente colocador	Albion Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.				
Representantes de obligacionistas	Estudio Jurídico Gonzalo Córdova Abogados Cía. Ltda.				
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación. En una razón mayor o igual a 1,25. 				

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La siguiente tabla de amortización se basa en un supuesto de colocación total de la emisión:

AMORTIZACIÓN OCTAVA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	CAPITAL INICIAL	PAGO CAPITAL	PAGO INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO CAPITAL
1	6.000.000	300.000	105.000	405.000	5.700.000
2	5.700.000	300.000	99.750	399.750	5.400.000
3	5.400.000	300.000	94.500	394.500	5.100.000
4	5.100.000	300.000	89.250	389.250	4.800.000
5	4.800.000	300.000	84.000	384.000	4.500.000
6	4.500.000	300.000	78.750	378.750	4.200.000
7	4.200.000	300.000	73.500	373.500	3.900.000
8	3.900.000	300.000	68.250	368.250	3.600.000
9	3.600.000	300.000	63.000	363.000	3.300.000
10	3.300.000	300.000	57.750	357.750	3.000.000
11	3.000.000	300.000	52.500	352.500	2.700.000
12	2.700.000	300.000	47.250	347.250	2.400.000
13	2.400.000	300.000	42.000	342.000	2.100.000

AMORTIZACIÓN OCTAVA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	CAPITAL INICIAL	PAGO CAPITAL	PAGO INTERESES	TOTAL PAGO	SALDO CAPITAL
14	2.100.000	300.000	36.750	336.750	1.800.000
15	1.800.000	300.000	31.500	331.500	1.500.000
16	1.500.000	300.000	26.250	326.250	1.200.000
17	1.200.000	300.000	21.000	321.000	900.000
18	900.000	300.000	15.750	315.750	600.000
19	600.000	300.000	10.500	310.500	300.000
20	300.000	300.000	5.250	305.250	-

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos se verificará en revisiones posteriores. GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó que la Escritura Pública de Emisión no presenta inconsistencias desde el punto de vista legal. Al ser la calificación inicial todavía no se cuenta con información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos a emitirse, misma que se analizará en las revisiones de la presente calificación

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 30 de noviembre de 2021, la compañía mantuvo un total de activos por USD 63,05 millones, de los cuales USD 42,79 millones fueron activos menos deducciones.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. verificó la información del certificado de monto máximo de emisión de la empresa, con información financiera cortada al 30 de noviembre de 2021, evidenciando que el monto máximo de emisión fue de 34,23 millones. Se entiende como monto máximo: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	MONTO USD
Activo Total (USD)	63.052.900
(-) Activos o impuestos diferidos	-582.605
(-) Activos gravados.	-8.936.294
Inventarios	-6.252.705
Propiedad, planta y equipo	-2.683.588
(-) Activos en litigio	
(-) Gastos anticipados	
(-) Monto de las impugnaciones tributarias.	-244.238
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el Emisor y negociados en el Mercado de Valores	-10.500.000
(-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros.	
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados.	
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social.	
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor.	-181
Total activos menos deducciones	42.789.582
Monto máximo de emisión (80% activos menos deducciones)	34.231.666

Fuente: DIPAC MANTA S.A.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de noviembre de 2021, presentó un monto máximo de emisión de USD 34,23 millones.

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 30 de noviembre de 2021, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el total de activos menos deducciones ofrece una cobertura de 1,82 veces sobre las demás obligaciones del Emisor. Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de la Octava Emisión de Obligaciones de DIPAC MANTA S.A., representa el 32,01% del 200% del patrimonio al 31 de noviembre de 2021 y el 64,01% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO
	USD
Patrimonio	25.776.453
200% Patrimonio	51.552.906
Saldo de Titularización de Flujos en Circulación	-
Saldo de Emisión de Obligaciones en Circulación	10.500.000
Nueva Emisión de Obligaciones	6.000.000
Total Emisiones	16.500.000
Total emisiones/200% patrimonio	32,01%

Fuente: DIPAC MANTA S.A.

PERFIL FINANCIERO

ANÁLISIS FINANCIERO

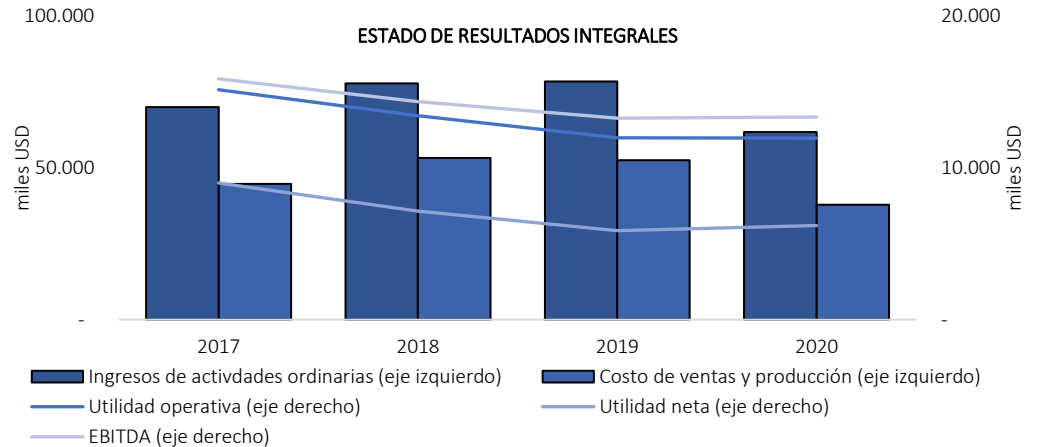
El presente análisis financiero fue realizado con base en los Estados Financieros de los años 2018, auditado por BDO Ecuador S.A., 2019, auditado por Deloitte & Touche Ecuador Cía. Ltda. y 2020, auditado por PricewaterhouseCoopers del Ecuador Cía. Ltda. Los Estados Financieros auditados no presentaron opinión con salvedades.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de la venta de diversos productos destinados a la construcción y metalmecánica, así como de la gestión de proyectos de infraestructura y servicios de corte. La compañía se adecúa a la realidad del mercado y se adapta a las necesidades de los clientes, lo que le ha permitido diversificar el portafolio de productos y atender a diversos segmentos de mercado.

Los principales ingresos de la compañía durante el periodo 2018- 2020 provinieron de la venta de perfiles, promedio del 24% de los kilos vendidos, tubos, promedio de 23% de los kilos vendidos y laminados que representaron en promedio el 11% del total de kilos vendidos. Otra línea importante es la venta de galvalum que en promedio representó el 7% del total de kilos vendidos.

La compañía realiza la mayor parte de sus ventas, alrededor del 61% del total de ventas registradas en dólares, a consumidores finales. Esto le permite obtener un mejor margen de contribución, mantener una diversificación adecuada de los clientes y soportar de mejor manera contracciones en el sector de la construcción a nivel nacional.



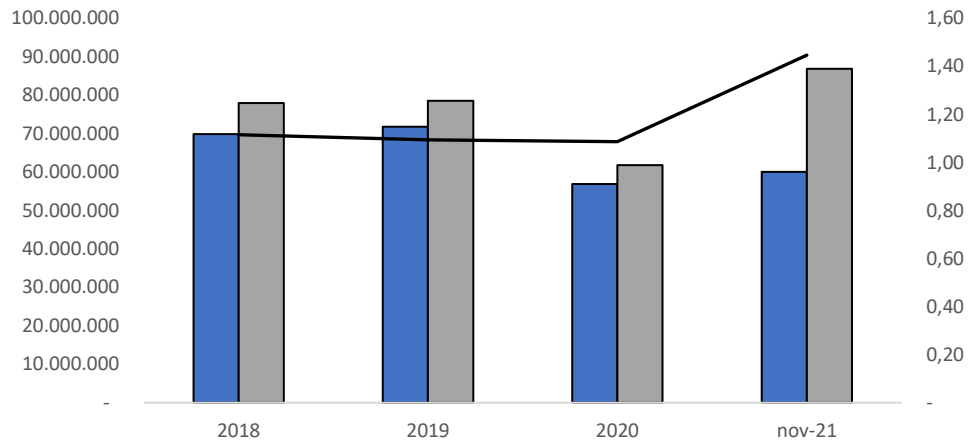
Fuente: DIPAC MANTA S.A.

Entre 2017 y 2018 los ingresos incrementaron en 11,13%, alcanzando un monto de USD 77,95 millones, evidenciando un crecimiento marginal en el volumen de kilos vendidos (+4,35%). Para diciembre de 2019 las ventas se mantuvieron estables, con un incremento marginal de 0,84% (+USD 653 mil) en el monto de ventas y de 2,72% en las toneladas vendidas. Durante 2019 las ventas de las líneas de tubos y perfiles presentaron un incremento importante con respecto al volumen de kilos vendidos, comportamiento que se vio compensado por una disminución en las líneas de laminados y laminados calientes. Esto destaca el buen desempeño de la compañía en el contexto nacional, considerando la contracción y el bajo dinamismo del sector durante ese año.

Al cierre de 2020 se evidenció una disminución de 21,35% (-USD 16,78 millones) en las ventas con respecto a 2019, totalizando un monto de USD 61,82 millones. A partir de marzo de 2020 se evidenció una disminución significativa en las toneladas vendidas, así como en el monto de ventas, en función de las restricciones de movilidad ocasionados por el COVID-19 que restringieron los procesos de producción, limitaron la comercialización del producto y detuvieron los proyectos en curso.

Para noviembre de 2021, el consumo doméstico de acero a nivel mundial impulsó al alza el precio del acero, al ser un recurso escaso, lo que influyó de manera positiva sobre las ventas y el margen de la compañía. De esta manera las ventas en el comparativo interanual incrementaron en 58% y alcanzaron los USD 86,89 millones.

La diversificación del portafolio de productos modificó la composición de las ventas en kilos durante el periodo analizado. De esta manera, la participación de la línea de laminados y laminados calientes disminuyeron su importancia relativa entre 2018 y noviembre de 2021, pasaron de representar el 14% y 10% en 2018, respectivamente, a representar el 10% y 7% para noviembre de 2021. Por su parte, se consolidó la importancia relativa de las líneas de tubos y perfiles de dentro de los ingresos totales.



Fuente: DIPAC MANTA S.A.

El costo de ventas de la compañía presentó un comportamiento decreciente durante el periodo 2018-noviembre 2021. De esta manera, el costo de ventas pasó de representar el 68,38% de las ventas en 2018 a representar el 61,32% de las ventas para 2020 y finalmente el 55,12% de las ventas hasta noviembre de 2021. Este comportamiento viene dado por la composición de las líneas de ventas de la compañía y a los distintos márgenes de cada una. Las líneas que tienen un mayor valor agregado en general generan un mayor margen de utilidad. Adicionalmente, la mejora en el precio del acero permitió incrementar el margen de ganancia durante el periodo.

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Los gastos operativos de la compañía se componen por gastos administrativos y gastos de ventas; donde los principales rubros son: sueldos y beneficios sociales, depreciaciones y fletes y transporte. Los gastos operativos incrementaron tanto en términos relativos como en términos monetarios durante el periodo 2017- 2019, de acuerdo con mayores gastos por concepto de depreciaciones, guardianía, honorarios profesionales y gastos de personal. Para diciembre 2020 y como efecto de la crisis sanitaria y las medidas de restricción a la movilidad, la compañía redujo sus gastos en remuneraciones y beneficios sociales, principalmente el asociado con el costo de ventas, fletes y transportes de acuerdo con las restricciones a la movilidad y en guardianía. En el comparativo interanual se evidenció una mayor estructura en términos monetarios para noviembre 2021, pero que se optimizó considerablemente en términos relativos al compararla con su similar de 2020, disminución de 7% en la participación de la estructura operativa sobre las ventas.

El incremento en la participación de la estructura de gastos fue mayor a la optimización presente en el costo de ventas, lo que provocó una menor utilidad operativa, tanto en términos monetarios como relativos durante el periodo 2017- 2019. La utilidad operativa disminuyó desde USD 15,16 millones en 2017 (21,62% de las ventas), hasta USD 13,46 millones en 2018 (17,27% de las ventas) y finalmente USD 12,00 millones en 2019 (15,26% de las ventas). Hasta diciembre 2020 la tendencia se revirtió de acuerdo con la optimización del costo de ventas y el peso de la estructura operativa, la utilidad operativa alcanzó los USD 11,97 millones que representaron el 19,37% de las ventas. Durante el periodo interanual se mantuvo la tendencia antes comentada al registrar una utilidad neta de USD 17,08 millones, que representó el 19,65% de las ventas. Los resultados presentados hasta noviembre fueron influenciados por un mayor costo del acero en mercados internacionales y su impacto sobre el margen bruto.

El EBITDA mantuvo el mismo comportamiento que la utilidad operativa, siendo menor tanto en valores monetarios como en su participación sobre las ventas año tras año durante el periodo 2017- 2019 y aumentando para los periodos 2020 y noviembre 2021. Sin embargo, la cobertura que ofreció el EBITDA sobre los gastos financieros y sobre la deuda con costo de corto plazo fue satisfactoria, cobertura de 6,21 veces sobre el gasto financiero (22,14 veces para noviembre 2021) y de 1,12 veces sobre la deuda con costo de corto plazo en 2020 (2,75 veces para noviembre 2021), evidenciando la solvencia que tiene la compañía.

El gasto financiero de la compañía mostró una tendencia creciente en el periodo histórico al pasar de un monto de USD 1,55 millones en 2017 a USD 2,76 millones en 2019, sin embargo, en el año 2020 cae en valores monetarios. La participación relativa de los gastos financieros sobre las ventas fue siempre mayor, representó el 3,5% de las ventas en 2019 (2,8% de las ventas para 2018). Para 2020 a pesar de haber disminuido la deuda con costo, la participación de los gastos financieros sobre las ventas se mantuvo constante con respecto a los valores registrados durante el año 2019, de acuerdo con la disminución presentada en las ventas durante este ejercicio económico; lo cual demuestra un adecuado manejo financiero por DIPAC MANTA S.A. La compañía busca financiamiento bancario para cubrir sus plazos de importación de materia prima del exterior, el que dura alrededor de 6 meses, con lo cual mantiene constantemente operaciones de corto plazo que se van renovando. Para noviembre de 2021 la compañía presentó un gasto financiero que representó una menor participación sobre las ventas de acuerdo con el incremento en el costo internacional del acero.

DIPAC MANTA S.A. mantuvo siempre resultados positivos, incluso en situaciones de ventas decrecientes, ante escenarios menos favorables y situaciones de estrés. Sin embargo, los resultados mantuvieron una menor representatividad sobre los ingresos, estos fueron de USD 7,16 millones en 2018 (9,18%), USD 5,87 millones en 2019 (7,47%) y USD 6,21 millones en 2020 (10,05%). Al 30 de noviembre de 2021 se evidencia una mejora importante en los resultados del ejercicio, registrando una utilidad de USD 17,08 millones (19,65% sobre las ventas). Estos resultados se traducen en un retorno sobre capital muy satisfactorio durante el periodo 2017-2020, en promedio 43% y un retorno sobre los activos promedio de 14%, manteniendo un retorno favorable sobre inversiones alternativas.

CALIDAD DE ACTIVOS

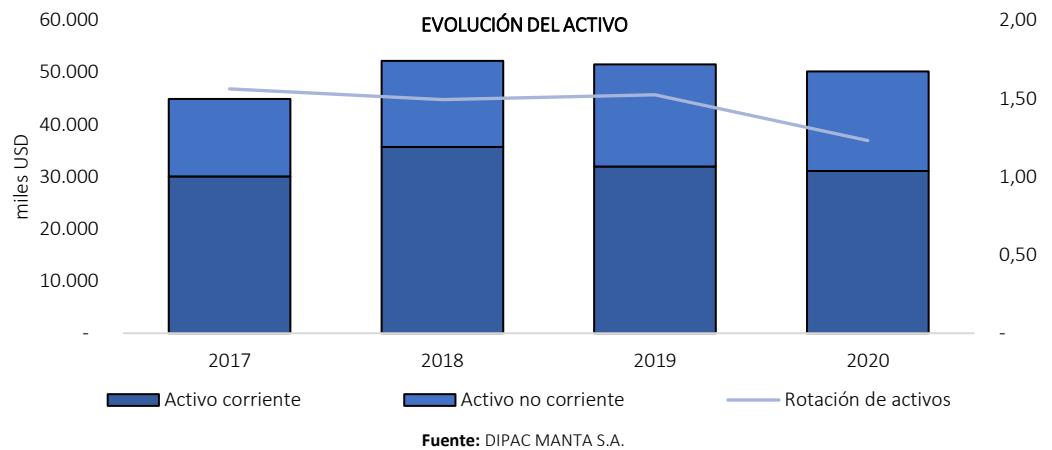
El activo de la compañía se encuentra compuesto en su mayoría por dos rubros principales, inventarios que representaron en promedio el 55% del total de activos y propiedad, planta y equipos que representó el en promedio el 34% de los activos. Estos dos rubros representaron en promedio el 89% de los activos durante el periodo 2017-2020. Esta estructura es coherente con el giro de una empresa manufacturera. La compañía mantiene una rotación sobre los activos satisfactoria, todos los años mayor a la unidad, lo que explica que cada dólar de activos genera en promedio USD 1,45 de ingresos durante los años 2017- 2020.

DIPAC MANTA S.A. mantiene una política de cobro que implica que alrededor del 75% del total de las ventas se realizan al contado y la diferencia con crédito hasta 30 días. Durante 2020 y fruto de la pandemia ocasionada por el COVID-19 la compañía optó por una posición más conservadora, intensificó sus esfuerzos de recuperación de cartera y disminuyó el crédito alrededor del 10% de las ventas. Históricamente la cartera presenta una estructura de vencimientos concentrada en 30 días, considerándose una cartera sana.

COMPOSICIÓN CARTERA	2017	2018	2019	2020	NOV-21
Vigente	1.832.052	1.717.832	1.417.093	404.563	957.640
1-30 días	126.259	190.438	82.552	23.500	90.424
31-60 días	5.730	8.703	287.573	608	2.794
61-90 días	3.445	919	-	-	1.107
91-120 días	9.954	8.289	45.123	420	610
121-180 días	1.736	1.283	30.596	29.138	-
Mas de 180 días	-	-	-	-	16.108
Total	1.979.176	1.927.464	1.862.937	458.229	1.068.664
(-) provisión incobrables	-264.176	-108.437	-26.976	-2.985	-16.108

Fuente: DIPAC MANTA S.A.

Hasta noviembre 2021 el 89.61% de la cartera se mantiene por vencer, las cuentas que presentan vencimientos mayores a 360 días se encuentran completamente provisionadas, denotando una cartera saludable y que se estima recuperable. La compañía no mantiene transacciones comerciales con compañías relacionadas.



La compañía mantiene niveles de inventarios de acuerdo con las ventas esperadas para cada periodo, se debe considerar que el proceso de compras y transporte de la materia prima tiene un ciclo aproximado de 6 meses, motivo por el que la compañía mantiene inventarios en tránsito constante. El precio del acero se fija en mercados internacionales y la compañía busca la mejor opción de compra en función de la oferta de cada *trader* internacional. Los días de inventario han disminuido durante el periodo analizado, pasando de 159 días en 2017 a 132 días para diciembre de 2020, al contar con ciclos de alrededor de 6 meses se consideran valores adecuados. La compañía busca llegar con sus productos al consumidor final, para lo cual ha incrementado su cobertura geográfica, lo que debería conllevar a tener mayor inventario final para atender las necesidades de los consumidores en cada uno de sus puntos de venta. Para noviembre 2021 los inventarios presentaron un incremento con respecto a diciembre de 2020, lo que viene dado como efecto del incremento del precio del acero en mercados internacionales.

Para 2019 y 2020 la compañía mantiene en garantía inventarios en fideicomisos por USD 9.690.112 y USD 8.125.742, respectivamente. Estos inventarios se encuentran respaldando la Cuarta, Quinta y Sexta Emisión de Obligaciones de la compañía. Este rubro disminuyó parcialmente hasta noviembre 2021 de acuerdo con la amortización de los instrumentos en mención.

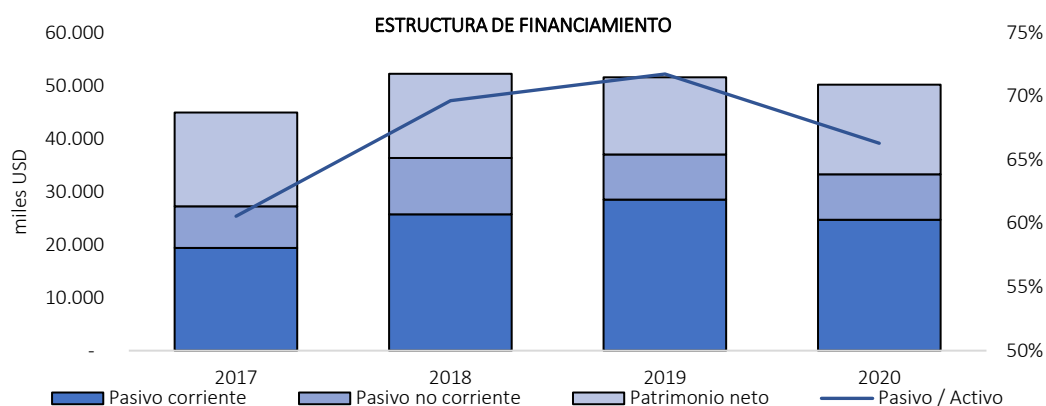
La compañía mantiene valores por concepto de anticipos entregados los que corresponden principalmente a valores entregados a proveedores del exterior por la compra de materia prima. El mercado internacional funciona por medio de preventas de productos. Las compras y por ende los inventarios son financiados mediante préstamos financieros de corto plazo para la importación de la materia prima, con plazos alrededor de 6 meses que es el plazo que dura el ciclo de la compañía. Estos préstamos de corto plazo se cancelan y renuevan para cada operación de comercio internacional. En caso de hacer las compras a nuevos proveedores la compañía utiliza cartas de crédito, caso contrario, con proveedores con quienes mantiene una buena relación mantiene crédito para el pago.

DIPAC MANTA S.A. ha realizado inversiones constantes en propiedad, planta y equipos durante los últimos años, con el fin de brindar el mejor servicio a sus clientes. Durante el 2019 las inversiones correspondieron principalmente a la compra de un terreno para la construcción de su nueva planta por USD 978 mil, construcciones en curso realizadas en el mencionado terreno por USD 1,12 millones, adecuaciones en la sucursal de Santo Domingo por USD 271 mil y a la apertura de la nueva sucursal en Quito Sur 2 por USD 217 mil. La compañía tenía planificado unificar todas las plantas en este nuevo terreno; sin embargo, producto de la pandemia se ha aplazado los planes de unificación. Para 2020 correspondió principalmente a la adquisición de maquinaria (alisadora y perfiladora) por un valor de USD 515 mil. Hasta noviembre de 2021 se mantienen valores constantes con respecto a los presentados hasta diciembre de 2020.

ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO

Históricamente, las principales alternativas de fondeo de DIPAC MANTA S.A. en orden de importancia lo constituyeron: entidades financieras, recursos propios, recursos captados a través del Mercado de Valores y

proveedores. Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró mayoritariamente en el corto plazo, con una participación promedio de 73% del pasivo corriente sobre el pasivo total (71% para noviembre 2021). El financiamiento de los activos a través de recursos propios varía en función de los resultados de cada ejercicio económico, ya que la compañía durante los últimos años ha realizado distribución de dividendos donde se distribuye a los accionistas la totalidad de los resultados del ejercicio anterior. De esta manera, el apalancamiento depende directamente de los resultados de cada ejercicio económico, en promedio el apalancamiento alcanzó 2,08 veces entre 2017 y 2020: sin embargo, para noviembre de 2021 el apalancamiento disminuyó hasta 1,45 veces.



Fuente: DIPAC MANTA S.A.

El financiamiento obtenido a través de entidades financieras y Mercado de Valores fue decreciente en el periodo analizado, con un monto máximo en 2018 de USD 29,73 millones (tanto en el corto como en el largo plazo) y un mínimo de USD 16,87 millones en 2020. El financiamiento bancario es la principal fuente de fondeo externo de la compañía y el comportamiento decreciente registrado históricamente se atribuye a la amortización de los instrumentos de deuda emitidos en el Mercado de Valores y al mayor financiamiento obtenido a través de los proveedores.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	2019	2020	NOV-21
Corto plazo			
Banco Internacional S.A.	8.630.541	4.006.157	2.418.551
Banco de la Producción S.A.	5.711.453	2.065.982	5.000.000
Banco de Guayaquil S.A.	2.056.187	2.573.438	-
Cuarta Emisión de Obligaciones	1.000.000	750.000	-
Quinta Emisión de Obligaciones	1.500.000	1.500.000	1.500.000
Sexta Emisión de Obligaciones	-	1.000.000	1.000.000
Séptima Emisión de Obligaciones	-	-	1.200.000
Total corto plazo	18.898.181	11.895.577	11.118.551
Largo plazo			
Banco Internacional S.A.	1.347.416	477.460	677.920
Cuarta Emisión de Obligaciones	750.000	-	-
Quinta Emisión de Obligaciones	3.000.000	1.500.000	-
Sexta Emisión de Obligaciones	-	3.000.000	2.000.000
Séptima Emisión de Obligaciones	-	-	4.800.000
Total largo plazo	5.097.416	4.977.460	7.477.920
Total deuda con costo	23.995.597	16.873.037	18.596.471

*Los valores presentados en las fuentes de financiamiento se encuentran sin provisión de intereses

Fuente: DIPAC MANTA S.A.

La compañía mantiene una concentración importante en las obligaciones bancarias de corto plazo, de acuerdo con la necesidad de importación de materia prima y en el largo plazo se concentran fundamentalmente los instrumentos que mantiene vigentes en el Mercado de Valores. La compañía históricamente ha mantenido una presencia constante en el Mercado de Valores ecuatoriano a través de 2 emisiones de papel comercial y 7 emisiones de obligaciones. Se espera que a través de la Octava Emisión de Obligaciones la compañía reestructure parcialmente las obligaciones con costo.

Las cuentas por pagar no relacionadas están compuestas en su mayor parte por financiamiento con proveedores del exterior. Estos proveedores representaron el 77% del total de cuentas por pagar para diciembre de 2020. Al realizar las compras de materia prima a través de distribuidores e intermediarios, la composición de los proveedores es variable y no se aprecia concentración significativa. La compañía mantiene un adecuado calce de flujos denotado en la presencia de mayores días de pago que días de cobro, fortaleciendo la posición de liquidez de la compañía y fortaleciendo la generación de flujo operativo.

El patrimonio mantuvo un comportamiento estable durante el periodo de análisis, varió en función de los resultados de cada ejercicio económico, los que fueron distribuidos a los accionistas. La compañía durante los últimos años ha distribuido la totalidad de los resultados de los ejercicios económicos a los accionistas. El capital social presentó un valor constante de USD 581 mil entre 2017 y 2020. De la misma manera, la compañía mantuvo USD 4,87 millones como reservas de capital y USD 2,94 millones por concepto de resultados por adopción de NIIF por primera vez. La estructura del patrimonio potenció índices de rentabilidad aceptables, por encima de inversiones alternativas.

PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Es importante mencionar que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. procedió a estresar las proyecciones realizadas por el estructurador financiero con la idea de analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas a las proyectadas. De esta manera se proyectó un escenario estresado con menores ventas y una mayor participación del costo de ventas. En el análisis histórico, el Emisor registró una tendencia creciente en el nivel de ventas entre 2017 y 2019 que se revirtió para el 2020 como consecuencia de la crisis derivada de la emergencia sanitaria del COVID-19.

Durante 2021 el consumo doméstico de acero a nivel mundial impulsó al alza el precio del *commodity*, al ser un recurso escaso, lo que influyó de manera positiva sobre las ventas y el margen de la compañía. De esta manera presentó un crecimiento importante en el nivel de ventas en dólares frente a su similar de 2020 (+63%). Al comparar el desempeño en kilos vendidos existió un incremento interanual del 24%, lo que supone que la reactivación económica y el precio internacional del acero influyeron positivamente durante 2021.

Por esta razón, para el cierre del 2021 y bajo un escenario conservador se estima un crecimiento del 52% en ventas. Conforme la economía se vaya reactivando y retomando los niveles de operación normal, se esperan crecimiento ralentizados para el año 2022 en delante de 3%. Tal proyección estresa la realizada por el estructurador financiero, quien estima un crecimiento de 50,08%. La participación del costo de ventas sobre las ventas presentó un comportamiento decreciente entre 2018 y 2020. Para 2021 y fruto de factores exógenos la participación del costo disminuyó hasta alcanzar el 55,12%, lo que ocasionó un incremento en los márgenes de la compañía. Bajo un escenario conservador se prevé una participación del costo de 55% para 2021 y 65,50% para periodos posteriores retomando progresivamente valores históricos, escenario conservador frente al realizado por el estructurador.

Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas manteniendo su estructura flexible y variable, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a las deudas con costo, tanto proveniente de entidades bancarias como los del Mercado de Valores.

PREMISAS	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	CRITERIO
	REAL			PROYECTADO							
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	77.946	78.599	61.821	52%	1%	3%	3%	3%	3%	3%	
Costo de ventas y producción	68%	67%	61%	55%	66%	66%	66%	66%	66%	66%	% ventas
Gasto de ventas	0%	-11%	-11%	-13%	-16%	-16%	-16%	-16%	-16%	-16%	% ventas
Cuentas por cobrar (CP)	2%	2%	1%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	% ventas
Provisiones	6%	1%	6%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	% C x C
Inventarios	42%	37%	37%	50%	42%	43%	44%	44%	45%	45%	% CV
Cuentas por pagar (CP)	3%	0%	25%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	% CV

Fuente: DIPAC MANTA S.A.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera incrementará para el año 2021 como consecuencia de la reactivación económica. Se estimó 5 días de cartera para el periodo proyectado, coherente con el comportamiento histórico. En cuanto a los inventarios, la compañía mantiene un *stock* de mercadería terminada como eje estratégico de su gestión comercial, por lo que ante una recuperación en la economía supondría mayores niveles de inventarios para periodos futuros, alrededor de los USD 31 millones, se proyectan 218 días de inventarios para 2021, los que se estabilizarán en 130 días para años posteriores. El aprovisionamiento de existencias implicaría un mayor apalancamiento en los proveedores, por lo que se proyecta 44 días de pago para 2021 y alcanzar los 48 días para los siguientes años, situación que ya se materializa hasta noviembre de 2021. Cabe señalar que las premisas utilizadas resultan conservadoras frente al promedio histórico y a las proyecciones del estructurador financiero.

Los índices financieros seleccionados fueron determinados con base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

DIPAC MANTA S.A. históricamente demuestra un nivel de liquidez suficiente que le ha permitido hacer frente a sus obligaciones financieras y no financieras con holgura, alcanzando un promedio de 1,33 entre el 2017 y 2020. Este indicador presentó una tendencia decreciente de acuerdo con el mayor crédito obtenido con proveedores y mayor financiamiento bancario de corto plazo para financiar las importaciones. A partir de 2020 y producto de mayores inventarios el índice de liquidez mejora. Para periodos futuros se estima que este valor incremente de acuerdo con la colocación de la Octava Emisión de Obligaciones y el incremento de las cuentas por cobrar clientes e inventarios producto de las mayores ventas proyectadas.

La relación de pasivos corrientes sobre pasivos totales mostró estabilidad alrededor del 73% producto de la necesidad de financiamiento externo de corto plazo para importar materia prima y a la reestructuración progresiva de la deuda financiera para el largo plazo a través de incursiones en el Mercado de Valores. Esta tendencia planea mantenerse estable para el periodo proyectado con porcentajes alrededor del 78%, considerando el comportamiento histórico. La proyección asume nuevas incursiones en el Mercado de Valores, lo que supondría una mejor estructura de financiamiento, una concentración mayor en el largo plazo y una menor necesidad de financiamiento de corto plazo, disminuyendo la participación del pasivo corriente sobre el total de pasivos.

Durante los últimos años la compañía ha distribuido la totalidad de los resultados del ejercicio económico anterior a los accionistas. Los pasivos de la compañía representaron en promedio el 67% de los activos, lo que indica que un porcentaje importante fue financiado a través de recursos de terceros. El apalancamiento varió en función del resultado del ejercicio en curso y se compara favorablemente con otras empresas manufactureras. Los resultados proyectados para periodos futuros suponen utilidades atractivas y constantes, lo que permitirá mantener el apalancamiento por debajo de niveles históricos.

El financiamiento con costo es la principal fuente de fondeo externo de la compañía. El financiamiento obtenido a través de entidades financieras y Mercado de Valores fue decreciente en el periodo analizado, pasando de representar el 82% del total de pasivos en 2018 a 51% en 2020, producto de una mayor representatividad de las cuentas por pagar comerciales en el pasivo. Se prevé una menor participación relativa de la deuda con costo sobre el pasivo total, de acuerdo con los mayores resultados proyectados, los que desencadenan en una menor necesidad de apalancamiento por parte de la compañía.

Históricamente, la compañía ha concentrado la mayor parte de las obligaciones con costo en el corto plazo, de acuerdo con el financiamiento del proceso de importación de materia prima, dura alrededor de 6 meses. La porción de largo plazo ha sido en su mayor parte instrumentos emitidos en el Mercado de Valores. La compañía ha incursionado recurrentemente en el Mercado de Valores desde el año 2009, la proyección estima que mantenga este comportamiento durante los próximos años.

La cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros mostró un comportamiento decreciente a partir de 2018; sin embargo, mostró una cobertura más que suficiente y holgada en el periodo analizado con valores superiores a 4,83 veces. A partir de 2020 se revirtió la tendencia presentada, lo que evidenció una mayor cobertura hasta noviembre de 2021, donde se alcanzó una cobertura de 22,14 veces. Para periodos posteriores se estima estabilidad de esta cobertura considerando una recuperación en el nivel de ventas y en resultados. Adicionalmente, la compañía mantiene una cobertura atractiva sobre la deuda con costo de

corto plazo, reflejando una posición sólida de solvencia; sin embargo, los gastos por concepto de intereses considerados en el servicio de la deuda deterioran la relación presentando para algunos años una relación menor a la unidad.

Dada la estructura operativa de la compañía, los gastos operacionales fueron flexibles y variaron de acuerdo con el comportamiento de las ventas, lo que permitió mantener resultados estables y positivos en todo el periodo analizado, incluso ante condiciones menos favorables del entorno. Consecuentemente, las relaciones de margen bruto sobre ventas y de utilidad operativa sobre ventas mantuvieron valores crecientes durante los últimos años. Se estima que la participación del costo de ventas incrementa a partir de 2022; sin embargo, los márgenes se estiman atractivos para el giro de negocio. La compañía se orienta en la transformación y distribución de sus productos a consumidores finales, lo que le representa un mayor margen de contribución.

La estrategia implementada por la compañía y el enfoque estratégico dieron indicadores atractivos de rentabilidad sobre patrimonio y sobre activos. En promedio el retorno sobre el patrimonio alcanzó el 43% y el retorno sobre los activos el 14%, indicadores comparados favorablemente frente a inversiones alternativas.

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

Los índices proyectados reflejan la estrategia financiera de la empresa y el mejoramiento paulatino de los índices utilizados. La Deuda Neta mostró una tendencia negativa en el periodo histórico, lo que refleja la menor necesidad de endeudamiento con costo, correspondiente en su mayor parte a través de entidades financieras de corto plazo. Esta disminución vino dada por mayores términos de pago con los proveedores y a la mayor rotación de inventarios registrada entre los años 2018 y 2020 y mejores márgenes; lo que requirió de un menor financiamiento externo. Para años posteriores, el incremento en ventas planteado y la apertura de nuevos puntos de venta requerirá de un mayor financiamiento externo, se espera que la deuda neta se establezca en valores cercanos a los registrados entre 2018 y 2019.

El Flujo Libre de Efectivo siempre se mantuvo positivo en el periodo analizado, lo que demuestra la capacidad que tiene el Emisor para generar flujo operativo independientemente del comportamiento de las ventas, alcanzando siempre valores positivos incluso en escenarios de estrés y ante un entorno menos favorable. Este comportamiento es una consecuencia del calce adecuado del promedio de días de cobro y días de pago. Para las proyecciones se estima que este indicador se mantenga con valores alrededor de los USD 10 millones para 2021 y alrededor de los USD 25 millones para periodos futuros, coherente con el comportamiento histórico.

La Necesidad Operativa de Fondos mantuvo una tendencia decreciente en el periodo de análisis al pasar de un monto de USD 22,32 millones en 2018 a USD 4,85 millones en 2020. La compañía mantiene niveles de inventarios de productos terminados elevados como un factor estratégico de su gestión comercial, lo que requiere de una mayor necesidad operativa de fondos. Los créditos otorgados por los proveedores y las obligaciones financieras, principalmente bancarias, financiaron esta necesidad de activos. Se estima que la necesidad operativa de fondos alcance valores cercanos a los USD 25 millones para el periodo 2021- 2026.

El Servicio de la Deuda creció para el año 2019 en función de un incremento en las obligaciones financieras de corto plazo lo que influyó en un mayor gasto financiero. Este incremento fue aliviado para el año 2020 en parte por un mayor crédito otorgado por los proveedores y a través de préstamos bancarios de corto plazo con una tasa promedio ponderada menor a la histórica, de acuerdo con la liquidez presente en el sistema financiero. Para periodos futuros se espera mantener el servicio de la deuda en valores similares a los presentados históricamente.

La compañía presentó históricamente una relación favorable de años de pago con EBITDA y años de pago con flujo libre de efectivo. Se espera que para periodos futuros se mantenga esta relación. La Razón de Cobertura de Deuda mantuvo valores inferiores a la unidad, los que fueron influenciados por los gastos financieros que deterioraron esta relación; sin embargo, se mantiene una cobertura considerada adecuada. Se prevé que la Razón de Cobertura de Deuda incrementa para los periodos 2021 y 2022 lo que supone una mejora en la solvencia por parte de la compañía.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

AAA

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de la Octava Emisión de Obligaciones de DIPAC MANTA S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

ANEXOS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	NOVIEMBRE 2020	NOVIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	INTERANUAL
ACTIVO	52.219	51.551	50.195	62.583	62.667	63.457	64.900	66.453	67.524	68.440	47.707	63.053
ACTIVO CORRIENTE	35.684	31.972	31.126	43.766	43.259	43.458	44.610	46.051	47.204	48.544	28.442	44.262
Efectivo y equivalentes al efectivo	922	819	2.923	2.975	1.886	938	952	1.070	1.009	1.017	4.049	3.048
Inventarios	22.196	19.676	13.949	25.664	26.233	27.341	28.438	29.719	30.890	32.177	21.778	37.583
Mercaderías en tránsito	8.827	8.186	11.355	11.355	11.355	11.355	11.355	11.355	11.355	11.355	-	-
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	1.927	1.863	458	1.316	1.329	1.369	1.410	1.452	1.495	1.540	497	1.146
Otros activos corrientes	1.811	1.427	2.440	2.456	2.456	2.455	2.455	2.454	2.454	2.454	2.118	2.485
ACTIVO NO CORRIENTE	16.535	19.580	19.069	18.817	19.408	19.999	20.290	20.402	20.320	19.896	19.265	18.791
Propiedades, planta y equipo	20.891	21.803	22.071	22.871	24.571	26.271	27.671	28.891	29.916	30.816	17.993	17.534
Terrenos	6.981	7.960	7.960	7.960	7.960	7.960	7.960	7.960	7.960	7.960	-	-
Construcciones en curso	763	1.420	1.607	1.607	1.607	1.607	1.607	1.607	1.607	1.607	-	-
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(12.191)	(12.760)	(13.760)	(14.894)	(16.029)	(17.163)	(18.298)	(19.433)	(20.567)	(21.702)	-	-
Otros activos no corrientes	90	1.157	1.191	1.274	1.299	1.325	1.351	1.378	1.405	1.216	1.271	1.256
PASIVO	36.363	36.983	33.283	35.456	43.568	44.249	45.444	46.599	47.321	46.880	32.108	37.276
PASIVO CORRIENTE	25.682	28.498	24.696	24.707	31.092	35.094	38.608	37.880	40.018	40.691	23.129	26.507
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	1.803	4.683	9.558	6.733	8.081	8.324	8.574	8.831	9.096	9.369	8.779	6.446
Obligaciones con entidades financieras CP	21.229	16.398	8.646	5.426	12.251	15.950	20.000	17.500	21.300	22.000	8.488	8.013
Obligaciones emitidas CP	-	2.500	3.250	3.700	3.400	3.400	2.400	3.600	1.500	1.200	3.250	3.700
Provisiones por beneficios a empleados CP	2.003	1.666	1.725	4.420	3.039	3.049	3.129	3.290	3.327	3.327	1.535	4.420
Otros pasivos corrientes	647	3.250	1.517	4.427	4.320	4.371	4.506	4.659	4.795	4.795	1.076	3.927
PASIVO NO CORRIENTE	10.681	8.485	8.586	10.749	12.476	9.155	6.836	8.719	7.303	6.189	8.979	10.769
Obligaciones con entidades financieras LP	8.498	1.347	477	51	-	-	-	-	-	-	678	83
Obligaciones emitidas LP	-	3.750	4.500	6.800	8.500	5.100	2.700	4.500	3.000	1.800	4.500	6.800
Provisiones por beneficios a empleados LP	2.161	2.626	2.852	3.132	3.195	3.259	3.324	3.391	3.458	3.528	3.043	3.132
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-	559	568	579	591	602	614	627	639	652	559	568
Otros pasivos no corrientes	22	202	189	186	190	194	198	202	206	210	200	186
PATRIMONIO NETO	15.856	14.568	16.912	27.128	19.099	19.208	19.456	19.854	20.203	21.560	15.599	25.776
Capital suscrito o asignado	581	581	581	581	581	581	581	581	581	581	581	581
Reserva facultativa, estatutaria y otras	4.866	4.866	4.866	4.866	4.866	4.866	4.866	4.866	4.866	4.866	2.070	2.070
Resultados acumulados por adopción por primera vez NIIF	2.942	2.942	2.942	2.942	2.942	2.942	2.942	2.942	2.942	2.942	2.942	2.942
Reserva legal	310	310	310	310	310	310	310	310	310	310	310	310
Ganancia o pérdida neta del periodo	7.157	5.869	6.213	18.429	10.400	10.509	10.757	11.155	11.504	12.860	4.900	17.077
Otras cuentas patrimoniales	-	-	2.000	-	-	-	-	-	-	1	4.797	2.797

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	NOVIEMBRE 2020	NOVIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias	77.946	78.599	61.821	93.968	94.908	97.755	100.688	103.708	106.819	110.024	54.999	86.888
Costo de ventas y producción	53.298	52.528	37.911	51.795	62.165	64.029	65.950	67.929	69.967	72.066	35.979	47.889
Margen bruto	24.648	26.071	23.910	42.173	32.743	33.725	34.737	35.779	36.853	37.958	19.019	38.999
(-) Gastos de administración y ventas	(11.193)	(14.092)	(12.027)	(12.498)	(15.138)	(15.592)	(16.060)	(16.541)	(17.038)	(17.549)	(10.466)	(10.442)
(+) Otros ingresos operacionales	4	16	90	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	13.458	11.995	11.973	29.675	17.605	18.134	18.678	19.238	19.815	20.409	8.553	28.557
(-) Gastos financieros	(2.180)	(2.752)	(2.151)	(1.879)	(1.919)	(2.283)	(2.453)	(2.413)	(2.464)	(1.013)	(1.668)	(1.338)
Ingresos (gastos) no operacionales netos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(299)	(316)
Utilidad antes de participación e impuestos	11.279	9.243	9.822	27.796	15.686	15.851	16.225	16.825	17.351	19.397	6.586	26.903
(-) Participación trabajadores	(1.692)	(1.386)	(1.473)	(4.169)	(2.353)	(2.378)	(2.434)	(2.524)	(2.603)	(2.909)	-	(4.035)
Utilidad antes de impuestos	9.587	7.856	8.349	23.626	13.333	13.473	13.791	14.302	14.748	16.487	6.586	22.867
(-) Gasto por impuesto a la renta	(2.430)	(1.987)	(2.136)	(5.198)	(2.933)	(2.964)	(3.034)	(3.146)	(3.245)	(3.627)	(1.686)	(5.790)
Utilidad neta	7.157	5.869	6.213	18.429	10.400	10.509	10.757	11.155	11.504	12.860	4.900	17.077
EBITDA	14.375	13.289	13.362	31.064	18.994	19.522	20.066	20.627	21.204	21.798	9.593	29.626

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	NOVIEMBRE 2020	NOVIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	INTERANUAL
Flujo Actividades de Operación	4.065	14.224	16.228	10.215	11.120	11.108	11.527	11.849	12.173	13.465	10.548	1.175
Flujo Actividades de Inversión	(3.949)	(3.150)	(590)	(1.054)	(1.954)	(1.954)	(1.654)	(1.474)	(1.279)	(1.154)	(1.988)	(1.471)
Flujo Actividades de Financiamiento	(211)	(11.177)	(13.534)	(9.109)	(10.255)	(10.101)	(9.859)	(10.257)	(10.955)	(12.303)	(2.084)	(1.009)
Saldo Inicial de Efectivo	1.016	922	819	2.923	2.975	1.886	938	952	1.070	1.009	819	2.923
Flujo del Periodo	(94)	(103)	2.104	52	(1.089)	(947)	14	118	(61)	9	6.476	(1.305)
Saldo Final de Efectivo	922	819	2.923	2.975	1.886	938	952	1.070	1.009	1.017	7.295	1.618

RESULTADOS	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	NOVIEMBRE 2020	NOVIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	INTERANUAL
Ingresos totales (miles USD)	77.946	78.599	61.821	93.968	94.908	97.755	100.688	103.708	106.819	110.024	54.999	86.888
Margen bruto (miles USD)	24.648	26.071	23.910	42.173	32.743	33.725	34.737	35.779	36.853	37.958	19.019	38.999
Utilidad operativa (miles USD)	13.458	11.995	11.973	29.675	17.605	18.134	18.678	19.238	19.815	20.409	8.553	28.557
Utilidad neta (miles USD)	7.157	5.869	6.213	18.429	10.400	10.509	10.757	11.155	11.504	12.860	4.900	17.077
Depreciación (miles USD)	916	1.059	1.135	1.135	1.135	1.135	1.135	1.135	1.135	1.135	1.040	1.069
Amortización/Provisiones	-	235	254	254	254	254	254	254	254	254	-	-
EBITDA (miles USD)	14.375	13.289	13.362	31.064	18.994	19.522	20.066	20.627	21.204	21.798	9.593	29.626

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	NOVIEMBRE 2020	NOVIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	INTERANUAL
Deuda neta (miles USD)	28.805	23.177	13.950	13.003	22.266	23.512	24.148	24.530	24.791	23.983	12.867	15.548
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	4.065	14.224	16.228	10.215	11.120	11.108	11.527	11.849	12.173	13.465	10.548	1.175
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	22.320	21.539	4.849	20.247	19.481	20.385	21.274	22.340	23.290	24.349	13.496	32.283
Años de pago con EBITDA (APE)	2,0	1,7	1,0	0,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	0,5
Años de pago con FLE (APF)	7,1	1,6	0,9	1,3	2,0	2,1	2,1	2,1	2,0	1,8	1,2	13,2
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	16.296	23.162	18.126	10.800	9.160	16.996	20.851	23.742	22.555	22.796	16.669	10.307
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,88	0,57	0,74	2,88	2,07	1,15	0,96	0,87	0,94	0,96	0,63	3,14

DEUDA NETA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	NOVIEMBRE 2020	NOVIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	21.229	16.398	8.646	5.426	12.251	15.950	20.000	17.500	21.300	22.000	8.488	8.013
Obligaciones emitidas CP	-	2.500	3.250	3.700	3.400	3.400	2.400	3.600	1.500	1.200	3.250	3.700
Obligaciones con entidades financieras LP	8.498	1.347	477	51	-	-	-	-	-	-	678	83
Obligaciones emitidas LP	-	3.750	4.500	6.800	8.500	5.100	2.700	4.500	3.000	1.800	4.500	6.800
Subtotal deuda	29.727	23.996	16.873	15.977	24.151	24.450	25.100	25.600	25.800	25.000	16.916	18.596
Efectivo y equivalentes al efectivo	922	819	2.923	2.975	1.886	938	952	1.070	1.009	1.017	4.049	3.048
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta	28.805	23.177	13.950	13.003	22.266	23.512	24.148	24.530	24.791	23.983	12.867	15.548

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	NOVIEMBRE 2020	NOVIEMBRE 2021	
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	INTERANUAL	
Inventarios	-	22.196	19.676	13.949	25.664	26.233	27.341	28.438	29.719	30.890	32.177	21.778	37.583
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	-	1.927	1.863	458	1.316	1.329	1.369	1.410	1.452	1.495	1.540	497	1.146
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	-	1.803	-	9.558	6.733	8.081	8.324	8.574	8.831	9.096	9.369	8.779	6.446
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	22.320	21.539	4.849	20.247	19.481	20.385	21.274	22.340	23.290	24.349	13.496	32.283	

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	NOVIEMBRE 2020	NOVIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL	INTERANUAL
Obligaciones con entidades financieras CP	15.038	21.229	16.398	8.646	5.426	12.251	15.950	20.000	17.500	21.300	16.398	8.646
Obligaciones emitidas CP	-	-	2.500	3.250	3.700	3.400	3.400	2.400	3.600	1.500	2.500	3.250
(-) Gastos financieros	2.180	2.752	2.151	1.879	1.919	2.283	2.453	2.413	2.464	1.013	1.820	1.460
Efectivo y equivalentes al efectivo	922	819	2.923	2.975	1.886	938	952	1.070	1.009	1.017	4.049	3.048
	16.296	23.162	18.126	10.800	9.160	16.996	20.851	23.742	22.555	22.796	16.669	10.307

RESULTADOS E INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	NOVIEMBRE 2020	NOVIEMBRE 2021
	REAL			PROYECTADO							INTERANUAL
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	77.946	78.599	61.821	93.968	94.908	97.755	100.688	103.708	106.819	54.999	86.888
Utilidad operativa (miles USD)	13.458	11.995	11.973	29.675	17.605	18.134	18.678	19.238	19.815	8.553	28.557
Utilidad neta (miles USD)	7.157	5.869	6.213	18.429	10.400	10.509	10.757	11.155	11.504	4.900	17.077
EBITDA (miles USD)	14.375	13.289	13.362	31.064	18.994	19.522	20.066	20.627	21.204	9.593	29.626
Deuda neta (miles USD)	28.805	23.177	13.950	13.003	22.266	23.512	24.148	24.530	24.791	12.867	15.548
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	4.065	14.224	16.228	10.215	11.120	11.108	11.527	11.849	12.173	10.548	1.175
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	22.320	21.539	4.849	20.247	19.481	20.385	21.274	22.340	23.290	13.496	32.283
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	16.296	23.162	18.126	10.800	9.160	16.996	20.851	23.742	22.555	16.669	10.307
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,88	0,57	0,74	2,88	2,07	1,15	0,96	0,87	0,94	0,63	3,14
Capital de trabajo (miles USD)	10.002	3.474	6.429	19.059	12.167	8.364	6.002	8.171	7.186	5.313	17.755
ROE	45,14%	40,29%	36,74%	67,93%	54,45%	54,71%	55,29%	56,19%	56,94%	34,27%	72,27%
Apalancamiento	2,29	2,54	1,97	1,31	2,28	2,30	2,34	2,35	2,34	2,06	1,45

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 20, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.